SR Research Report
2015/4/14

サトーホールディングス（6287）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

主要経営指標の推移 3
直近更新内容 4
　概略 4
業績動向 5
　四半期実績推移 5
　2015 年 3 月期の会社予想 21
　中期経営計画 29
事業内容 43
　ビジネスの概要 43
　収益性分析 50
　SW(Strength, Weakness) 分析 51
　市場とバリューチェーン 52
　M&A 59
財務諸表 62
　損益計算書 62
　貸借対照表 63
　過去の業績動向 64
　ニュース＆トピックス 72
その他情報 74
　沿革 74
　大株主 75
　トップマネジメント・ガバナンス 75
　ところで 76
企業概要 77

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	FY03/04 連結	FY03/05 連結	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 会予
売上高	**58,862**	**61,752**	**68,964**	**82,491**	**87,790**	**78,163**	**74,917**	**78,368**	**80,536**	**87,256**	**96,773**	**100,000**
日本	48,682	50,405	53,272	56,523	60,013	57,185	56,819	59,793	61,986	64,883	68,399	68,200
海外	10,180	11,346	15,692	25,967	27,777	20,978	18,097	18,575	18,550	22,373	28,374	31,800
メカトロ製品	26,670	27,660	30,336	35,197	36,851	31,325	28,363	29,460	31,300	34,741	39,222	-
サプライ製品	32,192	34,091	38,628	47,294	50,939	46,837	46,553	48,908	49,236	52,515	57,551	-
YoY	10.1%	4.9%	11.7%	19.6%	6.4%	-11.0%	-4.2%	4.6%	2.8%	8.3%	10.9%	3.3%
日本	10.5%	3.5%	5.7%	6.1%	6.2%	-4.7%	-0.6%	5.2%	3.7%	4.7%	5.4%	-0.3%
海外	8.1%	11.5%	38.3%	65.5%	7.0%	-24.5%	-13.7%	2.6%	-0.1%	20.6%	26.8%	12.1%
メカトロ製品	10.5%	3.7%	9.7%	16.0%	4.7%	-15.0%	-9.5%	3.9%	6.2%	11.0%	12.9%	
サプライ製品	9.8%	5.9%	13.3%	22.4%	7.7%	-8.1%	-0.6%	5.1%	0.7%	6.7%	9.6%	
売上総利益	**26,865**	**28,422**	**30,593**	**35,890**	**37,857**	**32,399**	**31,279**	**33,018**	**34,217**	**36,410**	**41,180**	
YoY	12.1%	5.8%	7.6%	17.3%	5.5%	-14.4%	-3.5%	5.6%	3.6%	6.4%	13.1%	
利益率	45.6%	46.0%	44.4%	43.5%	43.1%	41.5%	41.8%	42.1%	42.5%	41.7%	42.6%	
営業利益	**5,506**	**5,144**	**5,222**	**5,695**	**5,404**	**730**	**2,574**	**4,226**	**4,652**	**5,452**	**6,758**	**8,000**
日本	5,898	5,342	5,104	5,372	4,987	2,885	3,020	3,853	4,299	4,737	5,114	5,300
海外	-587	-494	464	611	567	-1,801	-414	328	393	697	1,812	2,800
YoY	14.0%	-6.6%	1.5%	9.1%	-5.1%	-86.5%	252.6%	64.2%	10.1%	17.2%	24.0%	18.4%
日本	26.6%	-9.4%	-4.5%	5.3%	-7.2%	-42.1%	4.7%	27.6%	11.6%	10.2%	8.0%	3.6%
海外	-	-	-	31.7%	-7.2%	-	-	-	19.8%	77.4%	160.0%	54.5%
利益率	9.4%	8.3%	7.6%	6.9%	6.2%	0.9%	3.4%	5.4%	5.8%	6.2%	7.0%	8.0%
日本	12.1%	10.6%	9.6%	9.5%	8.3%	5.0%	5.3%	6.4%	6.9%	7.3%	7.5%	
海外	-5.8%	-4.4%	3.0%	2.4%	2.0%	-8.6%	-2.3%	1.8%	2.1%	3.1%	6.4%	
経常利益	**5,200**	**5,309**	**5,400**	**5,484**	**4,750**	**356**	**2,235**	**3,696**	**4,171**	**5,429**	**7,084**	**7,900**
YoY	12.0%	2.1%	1.7%	1.6%	-13.4%	-92.5%	527.8%	65.4%	12.9%	30.2%	30.5%	11.5%
利益率	8.8%	8.6%	7.8%	6.6%	5.4%	0.5%	3.0%	4.7%	5.2%	6.2%	7.3%	7.9%
当期純利益	**2,790**	**3,012**	**2,646**	**2,389**	**2,062**	**2,050**	**781**	**503**	**1,953**	**2,726**	**4,295**	**5,000**
YoY	38.1%	8.0%	-12.2%	-9.7%	-13.7%	-0.6%	-61.9%	-35.6%	288.3%	39.6%	57.6%	16.4%
利益率	4.7%	4.9%	3.8%	2.9%	2.3%	2.6%	1.0%	0.6%	2.4%	3.1%	4.4%	5.0%
一株当たりデータ（円）												
期末発行済株式数	31,370	31,381	31,414	32,001	32,001	32,004	32,001	32,001	32,001	32,001	33,408	-
EPS	91	96	84	76	67	67	26	17	65	91	142	156
潜在株式調整後	89	96	-		-	-	-	-	-	82	128	154
DPS	28	30	31	32	33	33	33	34	35	37	40	42
BPS	1,013	1,084	1,150	1,205	1,196	1,190	1,192	1,157	1,201	1,331	1,455	-
貸借対照表　（百万円）												
流動資産合計	33,084	33,542	40,870	44,404	44,329	36,912	41,125	39,841	44,632	46,690	53,647	-
現預金・有価証券	11,612	10,234	10,750	10,344	11,034	10,814	13,773	10,864	12,756	12,670	17,760	-
売上債権	14,112	14,319	18,169	20,639	20,334	15,304	16,346	17,253	19,611	20,942	22,390	
棚卸資産	5,700	7,581	10,144	11,476	11,127	9,172	7,860	8,065	8,287	8,680	9,277	
有形固定資産	12,778	14,278	15,181	16,821	15,846	15,815	14,994	17,908	17,702	18,694	20,337	-
無形固定資産	1,799	2,354	3,589	3,112	3,115	2,034	1,875	1,845	6,590	6,600	7,708	-
投資その他の資産計	2,014	1,530	1,983	2,584	2,811	6,931	6,208	6,538	5,905	5,536	5,043	-
資産合計	**49,676**	**51,705**	**61,624**	**66,923**	**66,103**	**61,692**	**64,203**	**66,134**	**74,830**	**77,521**	**86,737**	**-**
流動負債合計	17,365	17,022	23,442	27,049	27,023	21,285	22,748	26,247	33,621	27,405	31,346	-
買入債務	4,908	5,301	5,531	5,776	5,845	4,013	4,666	4,751	4,734	5,180	5,698	-
短期有利子負債	332	350	3,465	5,555	6,558	3,483	3,542	5,573	9,889	3,954	4,137	-
固定負債合計	521	673	2,062	2,366	2,408	4,489	5,469	4,957	5,036	9,911	8,656	-
長期有利子負債	-	-	35	18	8	2,000	2,000	1,377	1,800	6,041	3,256	-
負債合計	**17,887**	**17,696**	**25,504**	**29,415**	**29,431**	**25,774**	**28,218**	**31,204**	**38,657**	**37,316**	**40,002**	**-**
純資産合計	**31,785**	**34,008**	**36,119**	**37,508**	**36,671**	**35,918**	**35,985**	**34,929**	**74,830**	**40,205**	**46,734**	**-**
有利子負債	332	350	3,500	5,573	6,566	5,483	5,542	6,950	11,689	9,995	7,393	-
ネットキャッシュ	11,280	9,884	7,250	4,771	4,468	5,331	8,231	3,914	1,067	2,675	10,367	-
設備投資	2,329	3,498	2,683	4,278	2,424	2,361	2,387	5,084	1,834	3,058	6,105	5,400
減価償却費	1,444	1,698	1,968	2,287	2,571	2,620	2,418	2,074	1,930	1,941	2,179	2,400
のれん償却額	-	-	61	197	232	214	131	116	247	819	933	1,100
EBITDA	6,950	6,842	7,251	8,179	8,207	3,564	5,123	6,416	6,829	8,212	9,870	11,500
利益率	11.8%	11.1%	10.5%	9.9%	9.3%	4.6%	6.8%	8.2%	8.5%	9.4%	10.2%	11.5%
キャッシュフロー計算書　（百万円）												
営業活動によるCF	4,141	2,873	4,801	2,912	4,108	4,994	5,860	1,595	4,434	3,793	10,589	-
投資活動によるCF	-1,649	-3,281	-6,575	-4,066	-2,522	-2,217	-2,093	-4,283	-7,015	-984	-4,776	-
財務活動によるCF	-721	-999	2,069	496	-793	-2,476	-826	-3	3,273	-2,839	-1,511	-
財務指標												
ROA	19.3%	18.8%	16.1%	15.1%	13.2%	1.1%	6.6%	10.4%	10.5%	13.2%	15.4%	
ROE	9.5%	9.2%	7.5%	6.5%	5.6%	5.7%	2.2%	1.4%	3.6%	4.7%	9.9%	
自己資本比率	64.0%	65.8%	58.6%	56.0%	55.5%	58.3%	56.1%	52.9%	100.0%	52.0%	54.0%	

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料と異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意
注：2015年3月期のEPS（潜在株式調整後）は転換社債の転換を考慮したもの

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概略

2015 年 4 月 14 日、事業戦略説明会、サトーホールディングス株式会社への取材をふまえて 2015 年 3 月期第 3 四半期決算の内容及び中期経営計画の項目を更新した。

2015 年 2 月 5 日、同社は 2015 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。
（詳細は 2015 年 3 月期第 3 四半期決算の項目を参照、決算短信のリンクはこちら）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移	FY03/13				FY03/14				FY03/15				FY03/15	
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	(*)Q4	進捗率	通期会予
売上高	21,208	21,458	22,288	22,302	22,619	23,494	24,589	26,071	23,512	24,054	25,368	27,066	72.9%	100,000
メカトロ	8,130	8,611	8,369	9,631	8,601	9,743	9,513	11,365	9,478	10,150	-			
サプライ	13,077	12,848	13,919	12,671	14,017	13,752	15,076	14,706	14,033	13,903	-			
YoY	8.3%	8.9%	8.3%	7.9%	6.7%	9.5%	10.3%	16.9%	3.9%	2.4%	3.2%	3.8%		3.3%
メカトロ	11.5%	11.5%	12.4%	9.0%	5.8%	13.1%	13.7%	18.0%	10.2%	4.2%	-			
サプライ	6.4%	7.2%	6.0%	7.0%	7.2%	7.0%	8.3%	16.1%	0.1%	1.1%	-			
売上総利益	8,829	8,904	9,306	9,371	9,655	9,825	10,403	11,297	10,293	10,289	10,764			
YoY	-21.9%	69.0%	6.2%	5.5%	9.4%	10.3%	11.8%	20.6%	6.6%	4.7%	3.5%			
売上総利益率	41.6%	41.5%	41.8%	42.0%	42.7%	41.8%	42.3%	43.3%	43.8%	42.8%	42.4%			
販管費	7,761	7,581	7,912	7,704	8,362	8,171	8,547	9,341	8,757	8,807	8,852			
YoY	5.3%	3.4%	9.0%	1.4%	7.7%	7.8%	8.0%	21.2%	4.7%	7.8%	3.6%			
販管費率	36.6%	35.3%	35.5%	34.5%	37.0%	34.8%	34.8%	35.8%	37.2%	36.6%	34.9%			
営業利益	1,068	1,323	1,394	1,667	1,292	1,655	1,856	1,955	1,536	1,482	1,911	3,071	61.6%	8,000
YoY	18.1%	37.8%	-8.0%	31.0%	21.0%	25.1%	33.1%	17.3%	18.9%	-10.5%	3.0%	57.1%		18.4%
営業利益率	5.0%	6.2%	6.3%	7.5%	5.7%	7.0%	7.5%	7.5%	6.5%	6.2%	7.5%	11.3%		8.0%
経常利益	714	1,105	1,727	1,883	1,425	1,764	1,984	1,911	1,590	1,581	2,020	2,709	65.7%	7,900
YoY	-10.5%	124.6%	8.8%	45.6%	99.6%	59.6%	14.9%	1.5%	11.6%	-10.4%	1.8%	41.8%		11.5%
経常利益率	3.4%	5.1%	7.7%	8.4%	6.3%	7.5%	8.1%	7.3%	6.8%	6.6%	8.0%	10.0%		7.9%
当期利益	224	505	868	1,129	845	1,048	1,393	1,009	886	890	1,358	1,866	62.7%	5,000
YoY	-52.0%	119.6%	198.3%	17.0%	277.2%	107.5%	60.5%	-10.6%	4.9%	-15.1%	-2.5%	84.9%		16.4%
当期利益率	1.1%	2.4%	3.9%	5.1%	3.7%	4.5%	5.7%	3.9%	3.8%	3.7%	5.4%	6.9%		5.0%

セグメント別	FY03/13				FY03/14				FY03/15				FY03/15	
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	(*)Q4	進捗率	通期会予
売上高	21,208	21,458	22,288	22,302	22,619	23,494	24,589	26,071	23,512	24,054	25,368	27,066	72.9%	100,000
国内	15,836	16,145	16,800	16,102	15,707	16,488	17,296	18,908	15,834	16,437	16,965	17,764	73.5%	67,000
米州	1,817	1,644	1,818	2,069	2,296	2,326	2,298	2,328	2,489	2,498	2,898			
欧州	1,294	1,232	1,407	1,582	1,728	1,692	1,865	1,888	1,966	1,828	1,974			
アジア・オセアニア	2,260	2,437	2,263	2,548	2,887	2,989	3,130	2,945	3,221	3,292	3,530			
（海外計）	5,372	5,313	5,488	6,200	6,912	7,006	7,293	7,163	7,678	7,617	8,403	9,302	71.8%	33,000
YoY	8.3%	8.9%	8.3%	7.9%	6.7%	9.5%	10.3%	16.9%	3.9%	2.4%	3.2%			
国内	6.5%	6.8%	2.5%	3.2%	-0.8%	2.1%	3.0%	17.4%	0.8%	-0.3%	-1.9%			
米州	20.1%	10.6%	38.6%	32.6%	26.4%	41.5%	26.4%	12.5%	8.4%	7.4%	26.1%			
欧州	-18.2%	-15.7%	3.0%	14.6%	33.5%	37.3%	32.6%	19.3%	13.8%	8.0%	5.8%			
アジア・オセアニア	40.3%	48.7%	50.0%	19.7%	27.7%	22.7%	38.3%	15.6%	11.6%	10.1%	12.8%			
営業利益	1,068	1,323	1,394	1,667	1,292	1,655	1,856	1,955	1,536	1,482	1,911	3,071	61.6%	8,000
国内	898	1,170	1,205	1,464	867	1,126	1,353	1,768	1,000	997	1,486	1,917	64.5%	5,400
米州	95	46	59	147	122	143	111	56	213	171	128			
欧州	-48	-66	-41	-58	29	44	81	-30	103	121	128			
アジア・オセアニア	152	164	114	135	263	376	373	244	278	240	353			
（海外計）	199	144	132	224	414	563	565	270	594	532	609	965	64.3%	2,700
消去ほか	-29	9	57	-21	11	-34	-62	-83	-58	-47	-184			-100
YoY	18.1%	37.8%	-8.0%	31.0%	21.0%	25.1%	33.1%	17.3%	18.9%	-10.5%	3.0%	57.1%		18.4%
国内	6.8%	36.7%	-18.6%	30.5%	-3.5%	-3.8%	12.3%	20.8%	15.3%	-11.5%	9.8%	8.4%		5.6%
米州	533.3%	-9.8%	2,850.0%	107.0%	28.4%	210.9%	88.1%	-61.9%	74.6%	19.6%	15.3%			
欧州	-	-	-	-	-	-	-	-	255.2%	175.0%	58.0%			
アジア・オセアニア	65.2%	24.2%	-28.8%	6.3%	73.0%	129.3%	227.2%	80.7%	5.7%	-36.2%	-5.4%			
（海外計）	423.7%	9.9%	17.9%	100.0%	108.0%	291.0%	328.0%	20.5%	43.5%	-5.5%	7.8%			49.0%
営業利益率	5.0%	6.2%	6.3%	7.5%	5.7%	7.0%	7.5%	7.5%	6.5%	6.2%	7.5%	11.3%		8.0%
国内	5.7%	7.2%	7.2%	9.1%	5.5%	6.8%	7.8%	9.4%	6.3%	6.1%	8.8%	10.8%		8.1%
米州	5.2%	2.8%	3.2%	7.1%	5.3%	6.1%	4.8%	2.4%	8.6%	6.8%	4.4%			
欧州	-3.7%	-5.4%	-2.9%	-3.7%	1.7%	2.6%	4.3%	-1.6%	5.2%	6.6%	6.5%			
アジア・オセアニア	6.7%	6.7%	5.0%	5.3%	9.1%	12.6%	11.9%	8.3%	8.6%	7.3%	10.0%			
（海外計）	3.7%	2.7%	2.4%	3.6%	6.0%	8.0%	7.7%	3.8%	7.7%	7.0%	7.2%	10.4%		8.2%

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料と異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意
注：2015年3月期第4四半期「(*)Q4」は通期会社計画から第3四半期累計実績を控除した数値

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 3 四半期決算（2015 年 2 月 5 日発表）

売上高	72,934 百万円	（前年同期比 3.2%増）
営業利益	4,929 百万円	（同 2.6%増）
経常利益	5,191 百万円	（同 0.3%増）
当期利益	3,134 百万円	（同%4.6%減）

業績概要

通期業績予想（売上高 100,000 百万円、営業利益 8,000 百万円）に対する達成率は、売上高は 72.9%(前年同期 73.6%)、営業利益は 61.6%（同 72.8%）であった。

通期計画は未達の可能性あり

2015 年 3 月期は中期計画の最終年度にあたる。海外の既存事業は計画どおりに進捗したが、国内においては消費増税に伴う駆け込み需要の反動や、消費活動の伸び悩みによりリテール・食品など消費関連市場向けのベースビジネスが低調に推移し、サプライ品も落ち込みがみられた。通期会社計画は修正されていないが、SR 社では未達の可能性があるとみている。

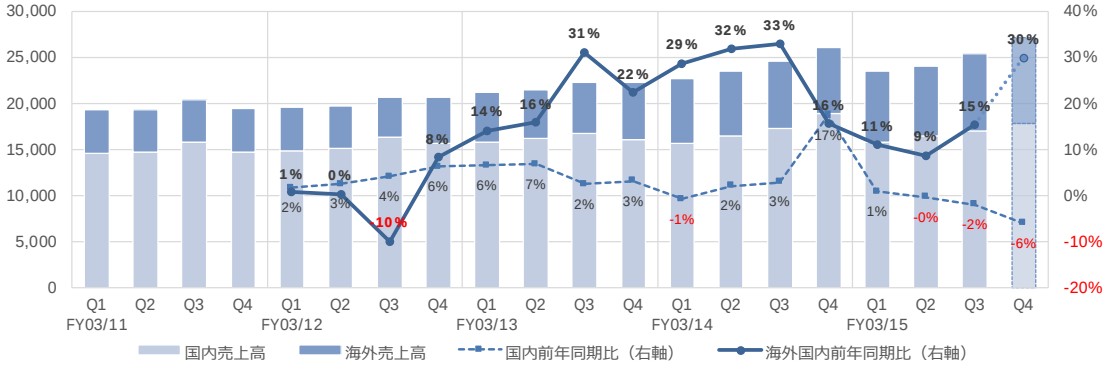
通期会社計画はセグメント間で若干調整が図られた

通期会社計画はセグメント内訳が若干変更され、第 2 四半期時点と比較して売上高は国内が 1,200 百万円減少、営業利益は国内が 100 百万円増加となった。SR 社では、国内売上高は市場環境を反映して減額されたと捉えているが、国内営業利益については、海外営業利益を減額した分、機械的に国内を積み増したものと分析している。

次期中計は営業利益 2018 年 3 月期 12,000 百万円、2021 年 3 月同 18,000 百万円を狙う

しかしながら、2015 年 2 月 25 日開催の事業戦略説明会において、次期中計の概要を発表。内容は、ソリューション営業を中心に国内外で業績を拡大し、2018 年 3 月期営業利益 12,000 百万円、2021 年 3 月期 18,000 百万円を狙う（詳細は、中期経営計画の項目を参照）というもので、SR 社では中期経営計画達成に向けた取組に注目をしている。

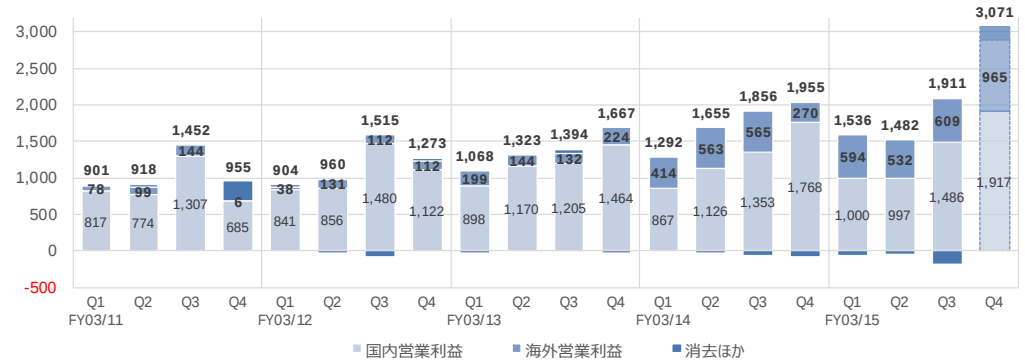
四半期売上高推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/15のQ4は通期会社計画から第3四半期累計数値を控除したもの。以下の各図表も同様

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

四半期営業利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

2015 年 3 月期通期会社計画（百万円）

	売上高			営業利益			
（百万円）		国内	海外		国内	海外	消去ほか
第2四半期時点	100,000	68,200	31,800	8,000	5,300	2,800	-100
第3四半期時点	100,000	67,000	33,000	8,000	5,400	2,700	-100
差異	-	-1,200	1,200	-	100	-100	-

出所：会社資料よりSR作成

通期計画達成に向けた取り組みの進捗状況

下表は、第２四半期発表時点における通期会社計画達成のための取組の概要を再掲したもの。第 3 四半期における進捗状況としては、国内売上高の進捗は上述のようにベースビジネスを中心に計画を下回っている可能性が高い。ただ、新規大口商談はモービルプリンタを中心にほぼ計画線、販管費も着実にコントロールされているとみられる。

海外については、ベースビジネスは堅調に推移しているが、新製品 CL4NX は下期約 1 万台の計画に対して前モデルの販売分（約 1,000 台）下回る可能性があるとのこと。Argox と同社との共同開発プリンタはやや遅れ気味ではあるものの 3～4 月には出荷が開始される見通し。また、第 4 四半期から OKIL-HOLDINGS が新規連結され、その効果として売上高で約 1,000～1,500 百万円、営業利益は暖簾償却考慮後でほぼ影響はないとしている。また、円安の影響により円換算の差異に売上高・販管費・営業利益等が膨らんでいる点は留意したい。

全体としては、海外営業利益は修正計画に対してほぼ計画線、国内営業利益がベースビジネスの落ち込みを反映して未達となる可能性あると、SR 社ではみている。

第 2 四半期発表時点での通期会社計画達成のための取組

（十億円）	売上高	営業利益
FY03/15 上期実績（国内）	**32.2**	**2.0**
下期ベースビジネス（340億円見込み）	+1.8	+0.7
新規大口商談	+1.5	+0.5
下期重点施策	+0.5	+0.2
販管費の増加	-	-0.1
FY03/15 下期計画（国内）	**36.0**	**3.3**

（十億円）	売上高	営業利益
FY03/15 上期実績（海外）	**15.3**	**1.1**
下期ベースビジネス（157億円見込み）	+0.4	+0.2
新規大口商談	+0.8	+0.5
販管費の増加	-	-0.1
FY03/15 下期計画（海外）	**16.5**	**1.7**

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

以下、セグメント別の概要である。

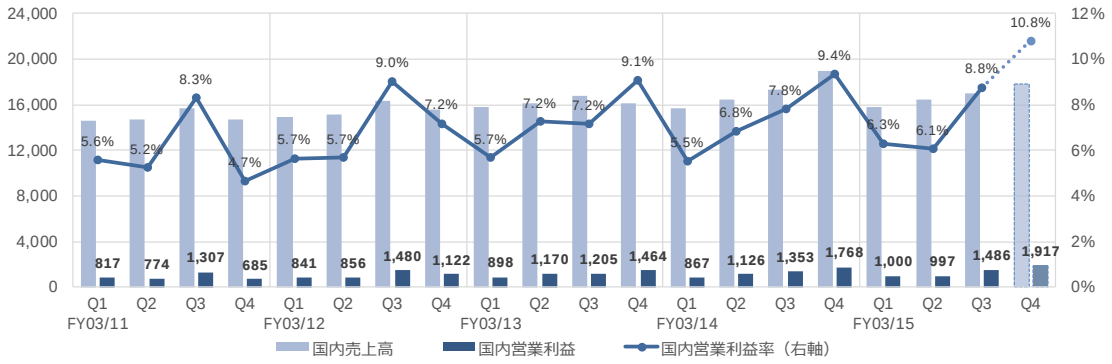
国内事業

売上高　　49,236 百万円　（前年同期比 0.5%減）
営業利益　　3,483 百万円　　（同 4.1%増）

国内事業の概要は上述の通り厳しい環境下にあるが、製品別ではメカトロ製品が製造業の合理化需要を的確に捉えて前年同期を上回った。新規大口商談も、大手物流業及び公共事業向けモービルプリンタの大口商談を獲得するなど、計画どおりの進捗を見せた。一方、サプライ製品は消費増税に伴う駆け込み需要の反動や消費活動の伸び悩みから、小売業を中心に需要が停滞し前年同期を下回った。利益面では、全体では若干の減収となったものの粗利の改善等により、営業利益は前年同期を上回った。

2015 年 3 月期より販売を開始した物流業界向けウェアラブル型ボイスピッキングシステムや食品製造管理システム、GHS 対応ラベル発行専用プリンタに関しては、引き合いも多く、既に一部の顧客から受注し販売するとともに、複数の商談が現在進行中とのことである。ただ、GHS 対応ラベル発行専用プリンタは当初見通しよりやや出足の遅さもある模様だ。

四半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

米州

売上高　　7,885 百万円（前年同期比 13.9%増）（為替影響を除くと 6.1%増）
営業利益　　512 百万円　　（同 36.1%増）

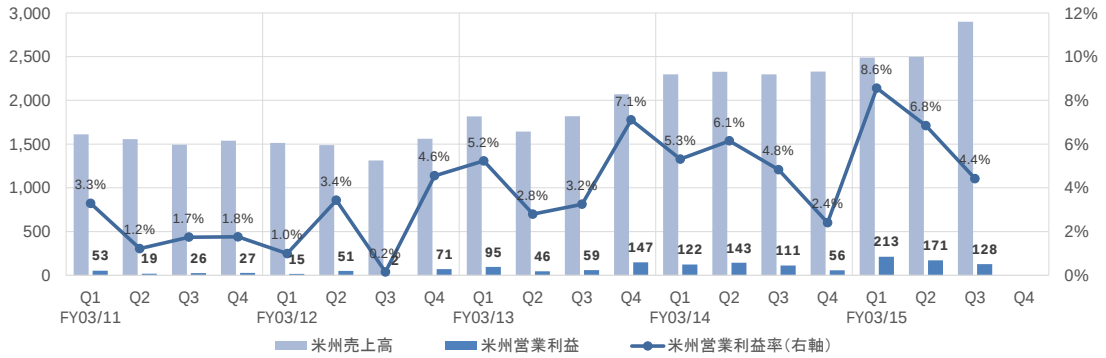
北米市場では、好景気に支えられ、2015 年 3 月期より海外で販売を開始した戦略製品のバーコードプリンタ CL4NX シリーズを中心とした産業用 4 インチプリンタの販売台数が大きく伸長した。また、食材管理用 OEM 商談の追加販売や、アパレル、ドラッグストア向けにレーザープリンタの販売が増加するなど、米州全体の業績を牽引した。

南米市場では、同社の重点市場であるアルゼンチンが対外債務問題により経済停滞する中、

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ACHERNAR 社（アルゼンチン)が全体を牽引し計画どおりに進捗した。ただし通貨安を受けて円建て売上の伸びが鈍化した。

四半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

欧州

売上高　　5,768 百万円　（前年同期比 9.2%増）（為替影響を除くと 1.1%増）
営業利益　　352 百万円　　（同 128.9%増）

欧州市場では　営業黒字化が定着しつつあり上期業績も順調に推移した。営業黒字化定着の理由として同社では、1) 各国でシール・ラベル製品の生産体制の拡充強化と販路開拓を着実に進めたこと、2) 採算性を重視した販売政策を推進したことをあげている。

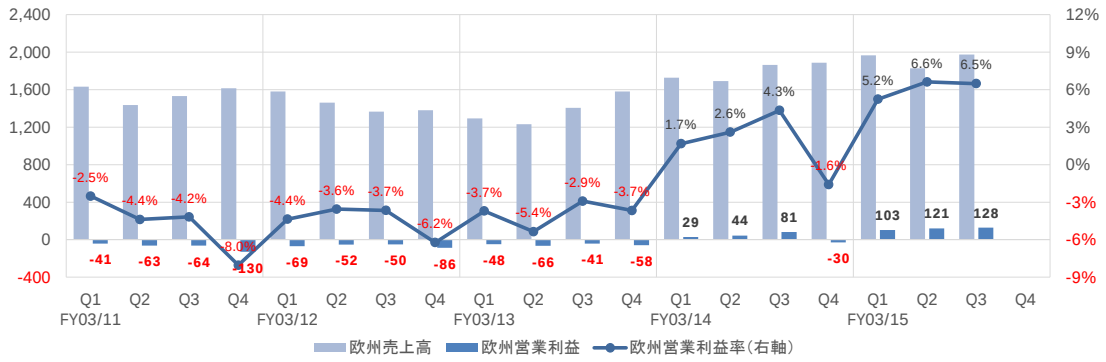
英国では小売業、アパレル、物流大手との取引が拡大し、ドイツではアパレル大手に大口のモービルプリンタを販売、新型プリンタ CL4NX の商談も進捗中とのことである。

ロシア最大手ラベルメーカー「Okil-Holding, JSC」を第 4 四半期より連結子会社化
また、2014 年 12 月にロシアで最大手（市場シェアは 15%でトップシェア）のラベルメーカー、Okil-Holding, JSC の発行済株式の 75%を取得し連結子会社化した。同社は、これを機に Okil-Holding, JSC の既存事業の商品ラベルの製造・販売のみならず、自動認識ソリューション事業においても、ロシアへの本格的な参入の足掛かりとするとしている。ソリューション事業は次期中期経営計画の中核となる事業であり、今 M&A はその布石と位置付けられる。

Okil-Holding, JSC の 2013 年度の売上高は 54.5 百万ドル。2015 年 3 月期第 4 四半期業績への影響は売上高で約 1,000～1,500 百万円と推定される。また、次期中期経営計画への貢献については、売上高は数値目標に含まれているが、営業利益は保守的な観点からほぼ織り込んでいない模様。四半期報告書によると、取得原価はアドバイザリー費用等 118 百万円含めて 3,113 百万円、発生した暖簾は 2,434 百万円（第 3 四半期末算定の暫定値)、償却は 10 年間の均等償却である旨が示されている。同社資本参加前は 10%程度の営業利益率であったとみられ、暖簾を考慮しても営業利益への貢献が見込まれよう。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

四半期業績推移（百万円）



会社資料よりSR作成

アジア・オセアニア

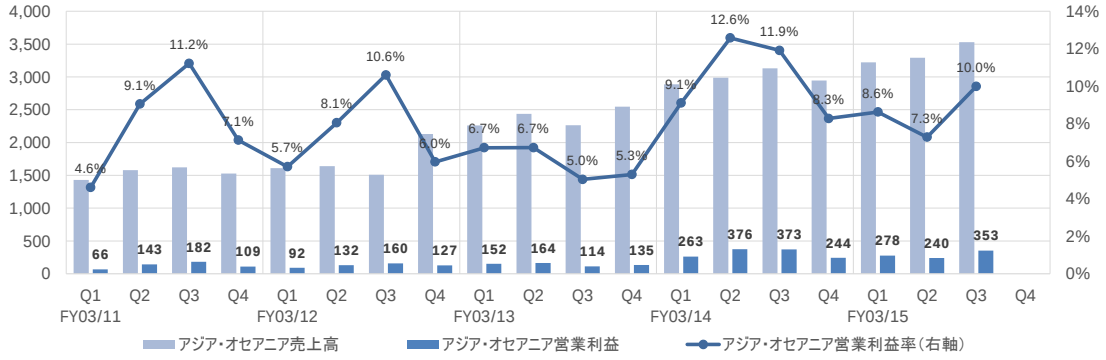
売上高　　10,043 百万円（前年同期比 11.5%増）（為替影響を除くと 6.2%増）
営業利益　　871 百万円　　（同 13.9%減）

アジア・オセアニア市場では、中国やタイにおいて製造業や運輸業向けが好調に売上を伸ばし、マレーシア・インドネシア・ベトナム・インドの各販社でも現地通貨ベースで前年同期比二桁増収となった。

営業利益は、2013 年 12 月より営業を開始したオーストラリアの SATO VICINITY の先行投資的費用などの影響により前年同期を 140 百万円下回った。

また、同社独自の RFID 技術「PJM」関連のソリューション商談が、ヘルスケアやダイヤモンド業界を中心に複数進行中である。

四半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 2 四半期決算（2014 年 10 月 24 日発表）

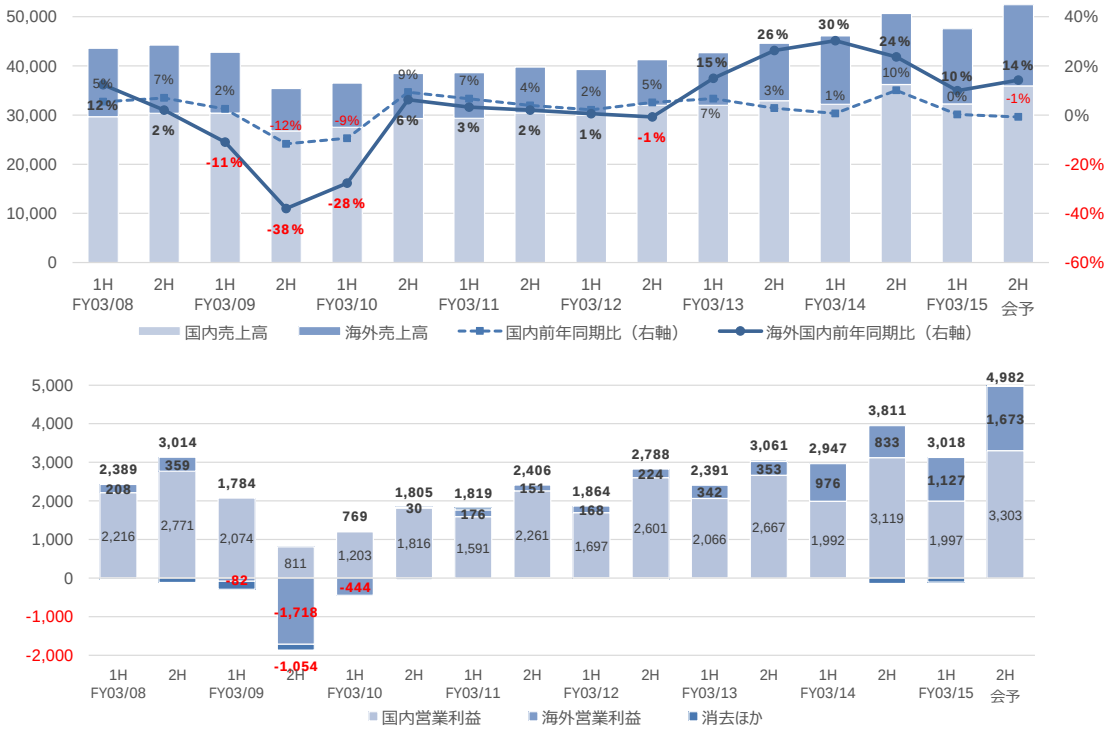
売上高	47,566 百万円	（前年同期比 3.1%増）	（会社計画比 0.9%減）
営業利益	3,018 百万円	（同 2.4%増）	（同 16.2%減）
経常利益	3,171 百万円	（同 0.6%減）	（同 10.7%減）
当期利益	1,776 百万円	（同 6.2%減）	（同 19.3%減）

上期業績は会社計画（売上高 48,000 百万円、営業利益 3,600 百万円）に対して、売上高は 0.9%減、営業利益は 16.2%、582 百万円の未達となった。通期業績は変更されていない。同社では下期のハードルは高いものの達成可能とみているためである（理由は後述）。

上期業績の未達要因

上期売上高が 434 百万円未達となった要因として、1）国内における消費増税に伴う駆け込み需要の反動（約 8 億円の減収要因）、2）景気減速傾向による経済活動の伸び悩みが、サプライ製品の伸び悩み（約 3 億円の減収要因）に繋がったとしている。また一方で、海外の既存事業は計画どおりに進捗し、国内の減収分を一部補った。営業利益の未達 582 百万円の内訳は、国内の売上高未達により約 400 百万円、海外での PJM 技術への先行投資と在庫が一部未実現となっていることにより約 200 百万円である。

半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

通期業績達成に向けて

15 年 3 月期は中期計画の最終年度にあたる。同社では、通期計画（売上高 100,000 百万円、営業利益 8,000 百万円）は以下の取組みにより達成は可能との見通しを示している。下表のように国内外ともベースビジネスの拡大と新規大口商談の貢献を見込んでいる。

（十億円）	売上高	営業利益
FY03/15 上期実績（国内）	**32.2**	**2.0**
下期ベースビジネス（340億円見込み）	+1.8	+0.7
新規大口商談	+1.5	+0.5
下期重点施策	+0.5	+0.2
販管費の増加	-	-0.1
FY03/15 下期計画（国内）	**36.0**	**3.3**

（十億円）	売上高	営業利益
FY03/15 上期実績（海外）	**15.3**	**1.1**
下期ベースビジネス（157億円見込み）	+0.4	+0.2
新規大口商談	+0.8	+0.5
販管費の増加	-	-0.1
FY03/15 下期計画（海外）	**16.5**	**1.7**

出所：会社資料よりSR作成

国内事業：ベースビジネスの拡大

国内事業はベースビジネスの増加（上期実績の自律成長）で上期比約 1,800 百万円増を見込むが、内訳はメカトロが同 10%増、サプライが 4%増というもの。上期未達の一因となったリテール向けを中心とした消費増税駆け込み需要の反動減という特殊要因が下期はなくなることもあり、収益性がサプライよりも高いメカトロを中心に上期比増収を見込む。同社では営業拠点からの報告を積上げて精査したもので大きく振れることはないとの見方を示している。

国内事業：新規大口案件

新規大口商談の目標約 1,500 百万円については既に大半が受注済であるとのこと。プリンタ・スキャナーをロジスティクスや公共、ヘルスケア等の各市場に、モービルプリンタを公共機関、大手運輸数社に年度内の販売を見込んでいる。

国内事業：下期重点施策

下期重点施策の目標約 500 百万円は、1) GHS 需要の取り込み、2) Amivoice® iPicking（音声＋画像認識ソリューション）の拡販、3) 食品製造管理システム「FOOD PRO」の拡販、などによるもの。

GHS 需要は専用プリンタを用意、既に商談も行われており、来期にかけて FA 事業部が営業活動を活発化させることで更なる売上増を計画している。

> GHS は Globally Harmonized System of Classification and Labelling of Chemical（化学品の分類及び表示に関する世界調和システム）の略称。化学品を危険有害性の種類と程度により世界的な統一ルールで分類し、その情報を一目で分かるようにラベルでの表示やデータシートを提供するシステム。2013 年 7 月の国連勧告を受けて日本を含めた欧米各国で導入が促されている。

Amivoice® iPicking（物流業界向けのウェラブル型ボイスピッキングシステム）は、現在 e コマースでボトルネックとなりつつある物流倉庫内でのピッキング作業の効率を非熟練者でも高効率に、且つ、低コストで組むことが可能なシステム。WMS（Warehouse

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

Management System、倉庫管理システム）企業数十社と協業しながら拡販しており、既に複数社に納入が決まったとのこと。

食品製造管理システム「FOOD PRO」FOOD PRO は入荷作業の効率化を目指したもので、従来の手書き入力を画像認識とモービルプリンタで置き換える。

また、Amivoice® iPicking システムや FOOD PRO は、ただハード・サプライ品を販売するのではなく仕組みの部分が重要且つ付加価値がある事業となっている。同社ではこのような事業案件の売上高に占める割合を増やしていきたいとしている。

海外事業

海外事業は上期営業利益 1,127 百万円から約 600 百万円の増益を見込む。内訳は、ベースビジネスが売上高約 400 百万円増、営業利益約 200 百万円増、新規大口商談で売上高約 800 百万円増、営業利益約 500 百万円増を狙う。

海外事業：新規大口商談

新規大口商談としては、1）新製品 CL4NX の拡販、2）米州におけるレーザープリンタの拡販、3）子会社 Argox との共同開発プリンタの OEM 供給の開始、4）グローバルキーアカウント（GKA）向けの商談拡大、があげられる。

新製品 CL4NX：2014 年 4 月の新製品 CL4NX は下期約 1 万台の販売を計画する。CL4NX は同社が大型新製品として期待しているもので、上期の販売台数は約 3,000 台であったが、商談・引き合いは約 20,000 台分あることから、同社では決してハードルは高くないとしている。

レーザープリンタ：同社は米州においてアパレル業界向け中心にレーザープリンタを販売している。既存ユーザーの更新需要が上期より盛り上がっており、販売台数は少ないものの下期は上期比で約 4 倍、通期では前期比約 3.8 倍の増加を見込む。

Argox：2012 年 1 月に完全子会社化して以降、共同開発のプリンタの完成が待たれていたが、当初予定より遅れたものの下期から本格的に OEM 供給を開始する。
GKA:中期計画における経営戦略の一つである GKA との関係強化は、着実に実績が出つつある。既に Ecolab Inc.（米）、6 月にサービス提供の基本契約を結んだ Fonterra（ニュージーランド）向けなどに大口商談が進んでいる模様である。Ecolab については既に上期においても実績はあがっており、更なるサービス提供・関係強化に取り組んでいる。

2021 年 3 月期海外事業売上高 60,000 百万円、営業利益 6,100 百万円に向け新会社設立

2014 年 10 月 28 日に、同社は海外事業の成長を加速させることを目的として新会社 2 社（SATO Global Solutions, LLC 及びサトーインターナショナル）を 2015 年 1 月に設立することを発表した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社では長期基本戦略において「グローバル化と顧客価値の最大化」を掲げており、海外売上高及び営業利益は下表のように 2014 年 3 月期は過去最高を更新している。この現在の海外事業をベースビジネスとして、サトーインターナショナルが統括、また、ソフトウェアを軸にソリューションを提供する新たな会社（Sato Global Solutions）を米国に設立し、売上の更なる拡大を目指すというもの。2021 年 3 月期にはベースビジネスで売上高 40,000 百万円（2015 年 3 月期会社計画 29,800 百万円）、ソリューションビジネスで売上高 20,000 百万円（同 2,000 百万円）を目標としている。

（百万円）	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15 会予	FY03/16 会社目標	FY03/21 会社目標
海外売上高	**20,978**	**18,097**	**18,575**	**18,550**	**22,373**	**28,374**	**31,800**	**35,000**	**60,000**
海外ソリューション事業						1,500	2,000	3,500	20,000
海外ベースビジネス						26,900	29,800	31,500	40,000
米州	7,489	6,114	6,199	5,872	7,348	9,248			
欧州	8,459	6,875	6,214	5,789	5,515	7,173			
アジア・オセアニア	5,028	5,107	6,161	6,888	9,508	11,951			
YoY	-24.5%	-13.7%	2.6%	-0.1%	20.6%	26.8%	12.1%	10.1%	11.4%
海外ソリューション事業							33.3%	75.0%	41.7%
海外ベースビジネス							10.8%	5.7%	4.9%
米州	-23.1%	-18.4%	1.4%	-5.3%	25.1%	25.9%			
欧州	-24.2%	-18.7%	-9.6%	-6.8%	-4.7%	30.1%			
アジア・オセアニア	-26.9%	1.6%	20.6%	11.8%	38.0%	25.7%			
海外営業利益	**-1,801**	**-414**	**328**	**393**	**697**	**1,812**	**2,800**	**3,200**	**6,100**
海外ソリューション事業						150	200	400	3,000
海外ベースビジネス						1,700	2,600	2,800	3,100
米州	275	231	125	139	346	432			
欧州	-1,559	-555	-298	-257	-213	124			
アジア・オセアニア	-517	-90	500	511	565	1,256			
営業利益率	-	-	1.8%	2.1%	3.1%	6.4%	8.8%	9.1%	10.2%
海外ソリューション事業						10.0%	10.0%	11.4%	15.0%
海外ベースビジネス						6.3%	8.7%	8.9%	7.8%
営業利益構成比	-	-	7.8%	8.4%	12.8%	26.8%	35.0%		40.7%
連結営業利益	730	2,574	4,226	4,652	5,452	6,758	8,000		15,000

出所：会社資料よりSR作成

新会社の概要

SATO Global Solutions, Inc（米国フロリダ州）

ソフトウェア開発力を武器に、ハードウェアとサプライ品の開発・製造、保守までを手掛ける独自の自動認識 SI 事業をグローバルに推進する役割を担う。

戦略的アライアンスを構築しながら、製造、小売、物流、医療など幅広い業種の顧客にワンストップソリューションを提供していく予定。社長に就任予定の Mike Beedles 氏は 20 年以上にわたる経験を有し、SCM 市場に深く精通しているとのこと。また、2007 年から米国子会社 SATO America, LLC において SI 事業に特化した専門チームを率いて、物流システムやトレーサビリティシステムの構築、RFID ソリューションの開発などの実績を重ねてきた。GKA の一つである Ecolab の受注獲得に成功したのも同チームであったとのこと。

同社では、従来は日本発のソリューションを海外に展開することを目指してきていたが、グローバルに通用するソリューションの仕組みを米国発で提供していく予定である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

サトーインターナショナル株式会社（東京都目黒区）
海外戦略の策定と実行、海外営業の推進、顧客マネジメント、収益力強化などグループ間シナジーの創出と海外事業全般を統括する役割を担う。新たな経営体制を導入することで、海外事業の更なる成長を図り、グループ全体の収益の柱に育成することを狙う。同社の松山一雄社長が新会社の社長を兼務し、戦略のより迅速な実行を目指すとしている。

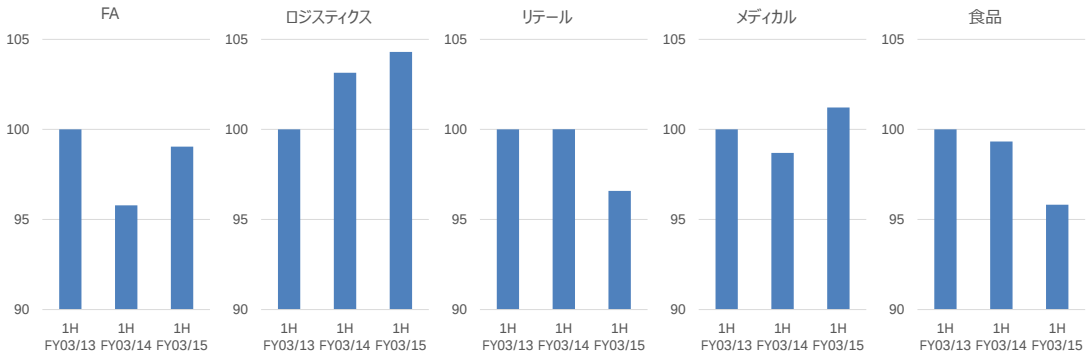
国内事業

売上高　　33,271 百万円　（前年同期比 0.2%増）
営業利益　　1,997 百万円　　（同 0.2%増）

製品別売上高は、メカトロ製品は製造業の合理化需要を的確に捉えて前年同期を上回ったものの、サプライ製品は消費増税に伴う駆け込み需要の反動や景気減速傾向による経済活動の伸び悩みから、小売業を中心に需要が停滞し前年同期を下回った。その結果、国内事業は売上高・営業利益とも微増にとどまった。

また、市場別にはロジスティクス（2014 年 3 月期の国内売上高の概ね 4 分の 1 を占める）では、大手物流事業向けにモービルプリンタの大口商談を受注し（公共事業向けでも大口商談を獲得）、また、物流業界向けのウェラブル型ボイスピッキングシステム（**Amivoice® iPicking**）などでも複数の商談が進行している。但し、9 月のメカトロ製品のまとまった販売を除けば前年同期比でメカトロ・サプライとも減少しており、モノの荷動きの悪さが見られる。FA（同、概ね 3 割）はメカトロ・サプライとも前年同期比で増加したものの、全体では 2 期前（2013 年 3 月期上期）の水準には達していない。

市場別売上高推移（2013 年 3 月期上期の水準を 100 として指数化）



出所：会社資料よりSR作成

米州

売上高　　4,987 百万円　（前年同期比 7.9%増）（為替影響を除くと 3.5%増）
営業利益　　384 百万円　　（同 44.9%増）

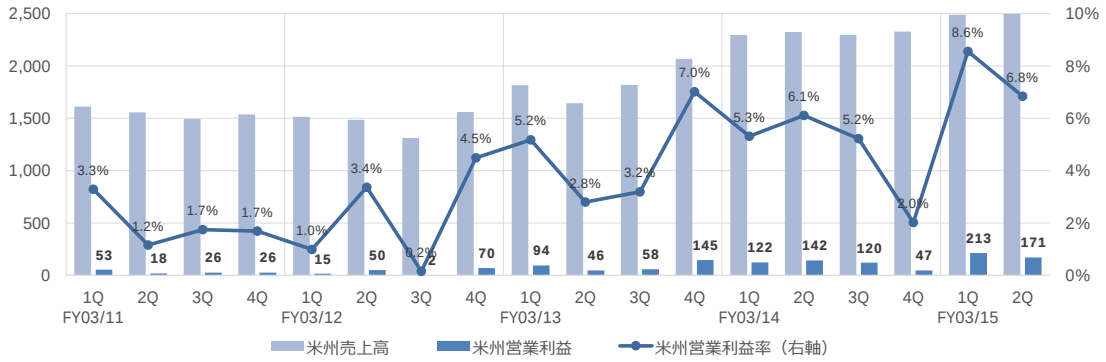
北米市場では、グローバル市場に向けて 4 月に販売を開始した産業用バーコードプリンタの新製品「CL4NX」シリーズがラインナップに加わり、同産業用 4 インチプリンタの販売台数

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

は前年同期に対し約４割増となった食材管理用 OEM 商談の追加受注や、アパレル業界、ドラッグストア向けにレーザープリンタの受注が増加するなど、米州全体の業績を牽引した。

南米市場では、経済が停滞する中でアルゼンチン子会社 ACHERNAR が全体を牽引し計画どおりに進捗している模様。ただし南米通貨安を受けて日本円換算では売上、営業利益ともに前年同期を下回る結果となった。

四半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

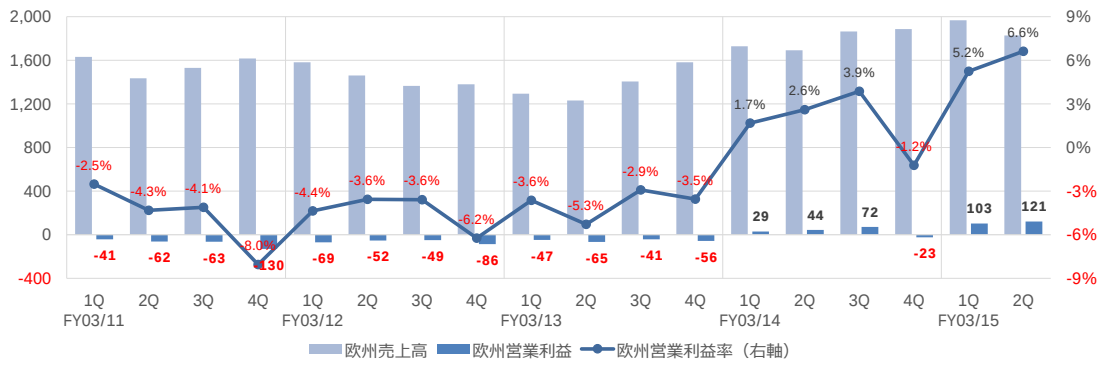
欧州

売上高　　3,794 百万円（前年同期比 10.9%増）（為替影響を除くと 1.9%増）
営業利益　　224 百万円　　（同 3.3 倍）

欧州市場では営業黒字化が定着しつつあり上期業績も順調に推移した。営業黒字化定着の理由として同社では、1) 各国でシール・ラベル製品の生産体制の拡充強化と販路開拓を着実に進めたこと、2) 採算性を重視した販売政策を推進したことをあげている。営業利益は前期比 151 百万円と大幅に増益した背景としては、英国・ドイツ、そして 2014 年 3 月期下期から営業黒字に転換したスペインの増益の寄与が大きいとのこと。

英国では小売業、アパレル、物流大手との取引が拡大し、ドイツではアパレル向けモービルプリンタの大口商談を受注した模様である。

四半期業績推移（百万円）



Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社資料よりSR作成

アジア・オセアニア

売上高　　6,513 百万円（前年同期比 10.8%増）（為替影響を除くと 7.8%増）
営業利益　　518 百万円　　（同 18.9%減）

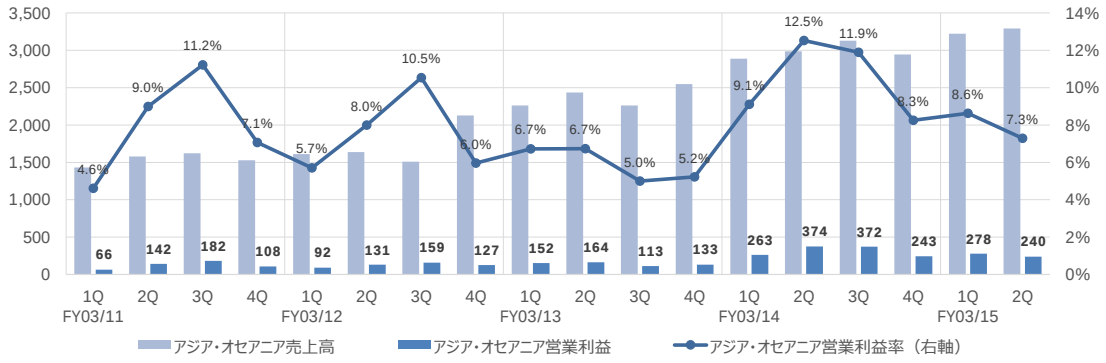
アジア・オセアニア市場では、中国が引き続き好調に売上を伸ばし、マレーシア・インドネシア・ベトナム・インド・オーストラリアの各販社とも現地通貨ベースで前年同期比二桁増収となり、タイでも増収増益を確保したとのこと。

SATO VICINITY で先行投資的費用が嵩んだが、下期 6 ヶ月での営業黒字化を目指す
営業利益が前年同期を 121 百万円下回っているが、2013 年 12 月より営業を開始したオーストラリアの SATO VICINITY の先行投資的費用の影響によるもので、人員増などによる販管費の増加に売上高の増加が追いつかなかったため。上期は営業損失となった模様だが、同社では下期に売上高は回復し営業黒字化（下期 6 ヶ月で）を目指すとしている。

PJM 技術は採用が進む
また、同社の独自 RFID 技術「PJM」は、ダイヤモンド業界向けで世界トップシェアを誇る Rubinstein Software 社の ERP ソフトウェア「Fantasy」に採用された。引き続きヘルスケア市場以外へも PJM 技術を展開していく方針である。

上期の実績としては、日本のインプラントメーカーの物流施設、欧州ではインプラント大手の Stryker にシステムの納入がなされた。また、来期は同技術の採用増が見込まれているとのこと。

四半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 1 四半期決算（2014 年 7 月 25 日発表）

売上高	23,512 百万円	（前年同期比 4.0%増）
営業利益	1,536 百万円	（同 18.9%増）
経常利益	1,590 百万円	（同 11.6%増）
当期利益	886 百万円	（同 4.9%増）

第 1 四半期の概要

同社は、「グローバル化と顧客価値の最大化を追求すること」を基本戦略に、持続可能な成長力と収益基盤を確立することを経営目標にした諸施策を中期経営計画（2012～2014 年度）にまとめ、グループを挙げて取り組んでいる。

この中期経営計画は今年度が最終年度にあたるが、第 1 四半期においては日本及び海外の全地域で増収増益を達成。会社計画比でも、売上高は計画どおりに進捗し、営業利益率はメカトロ製品（サプライ品より付加価値が高い）が伸長したことなどにより想定より上回った。

トピックス

1) 新グローバル戦略機 CL4NX は、第 1 四半期の売上はまだ小さいものの、年間目標の 35,000 台に向けて引き合いは 20,000 台に迫り、順調に推移した。

2) ニュージーランドの乳製品企業最大手でグローバルに展開する Fonterra と全世界を対象とした包括基本契約を締結した（2014 年 6 月 5 日発表）。今後、Fonterra の世界各地の工場及び配送センターに、バーコードシステムとそのサプライ及びハードウェアの保守サポート等のサービス提供を行っていく予定。他社製品の納入も行っていくが、同社では同社製品への置き換えを狙っている。

3) 全世界のヘルスケア市場において、インプラント用 PJM タグ及び機械設備を受注し、引き合いも活発化している。医療用インプラント大手企業 Stryker Europe は欧州 6 カ国（英、仏、独、西、伊、ベルギー）で同社の RFID ソリューションを展開。そして、日本国内においても大手インプラント企業複数社で採用が決まり、第 2 四半期以降に売上が計上される見通しである。

4) 同社がアパレル向けに独自開発した多列式 RFID タグ発行機 XP1100 の実用試験が終了。RFID タグのグローバル販売に向けて、既に他社機を導入している先に XP1100 のメリットを訴求していく営業を展開し、拡販を図っている。

5) 同社は、iPod を利用したウェアラブル型ボイスピッキングシステム「Amivoice® iPicking」を株式会社アドバンスト・メディアと共同開発、2014 年 7 月 14 日より販売を開始した。音声認識を活用した音声指示と音声確認によるピッキング方式で、物流現場での作業効率の向上やミス防止において効果を発する。既に一部の顧客から受注するとともに、複数の商談が進行中である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

地域別概要は以下のとおり

日本

売上高	15,834 百万円	（同 0.8%増）
営業利益	1,000 百万円	（同 15.4%増）

日本市場においては、アベノミクスの経済効果の影響により経済活動が徐々に回復の兆しをみせ、特に消費財や生産財に回復の動きが見られている。同社では、成長市場の開拓や用途提案による新たな需要開拓を進め、積極的な営業活動を展開した。４月からの消費税率引き上げによる反動の影響が限定的であったほか、製造業を中心とするメカトロ製品の売上増に伴う粗利率改善が営業利益増に寄与した（メカトロ製品は前年同期比 5.1%増、サプライ品は同 1.3%減であった）。

FA 市場

国内において FA 向けは売上構成比が高い。FA 向けは前年同期比 4%増となり、第 2 四半期以降においても前年同期比増を見込んでいる。

ロジスティクス市場

ロジスティクス向けは、前年同期比 2%減となったが、大口案件の期ずれがあったことによるもので、第 2 四半期以降は回復する見通し。また、大手物流業及び公共事業向けモービルプリンタの大口商談を受注、さらに、物流業界向けウェアラブル型ボイスピッキングシステムの販売を開始、既に一部の顧客から受注するとともに、複数の商談が進行中である。

リテール市場

リテール向けは消費増税の反動減があったことから第 1 四半期は前年同期比 2%減となった。しかしながら、反動減は限定的であり、既に 6 月には前年同期の水準に回復したとのこと。

ヘルスケア市場

ヘルスケア向けは前年同期比でやや増加となったが、第 2 四半期以降に医療用インプラント市場向けに RFID 製品の出荷が見込まれている。

米州

売上高	2,489 百万円	（同 8.4%増）	（為替影響を除くと同 4.8%増）
営業利益	213 百万円	（同 74.0%増）	

北米市場においては、食材管理用 OEM 商談の追加受注や、主にアパレル向けのレーザープリンタの受注の増加などが、米州全体の業績を牽引した。南米市場においては経済停滞の影響でわずかに前年同期比減収となったが、利益面では ACHERNAR 社(アルゼンチン)の収益性向上により増益となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

欧州

売上高	1,966 百万円	（同 13.8%増）	（為替影響を除くと同 3.5%増）
営業利益	103 百万円	（同 251.1%増）	

欧州市場においては、各国でシール・ラベル製品の生産体制の拡充強化、販路開拓を着実に進め、採算性を重視した販売政策を推進した。

欧州では 2014 年 3 月期の第 3 四半期より全販社が黒字体質に転換しており、同社では売上の拡大に注力し、利益の拡大を目指している。当第 1 四半期においては、英国とドイツの営業利益が前年同期比で大幅に伸長した。また、英国では大口顧客である小売業、アパレル、物流大手企業との取引を拡大し、ドイツでは大手物流会社向けに環境に配慮した台紙のないノンセパラベルの販売を開始した。

上記 2 カ国に加えて、前年度下期より営業黒字に転換したスペインの増益が寄与したことで、欧州全体の営業利益は大幅に伸張した。

アジア・オセアニア

売上高	3,221 百万円	（同 11.6%増）	（為替影響を除くと同 10.9%増）
営業利益	278 百万円	（同 5.6%増）	

営業利益は前年同期比 5.6%増となったが、連結子会社 SATO Vicinity の先行投資費用を除くと営業利益は同約 30%の増加となったと同社では試算している。

アジア市場においては、新興国の経済成長のペースが鈍化傾向にあるが、依然成長期待は高く、中国市場で好調に売上を伸ばしたほか、政情不安の続くタイも増収増益となった。インドネシア及びベトナムの新市場も売上・営業利益を着実に伸ばした。

主に新興国向けにプリンタを製造・販売している ARGOX 社（台湾）は、前年度不振であったブラジル及びトルコ向けの売上を大きく伸ばし、営業利益が改善、のれん償却後でも営業黒字となった。また、第 2 四半期以降は OEM 機の貢献を同社では期待している。

また、上述のように第 1 四半期において、同社はニュージーランド最大手のグローバル乳製品企業である Fonterra 社とサービスの包括基本契約を締結した。医療用インプラント市場においても、同社 PJM 技術の採用が進んでいる。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期の会社予想

15年3月期予想（百万円）	13年3月期 上期	下期	通期	14年3月期 上期	下期	通期	15年3月期 上期実績	下期会予	通期会予
売上高	**42,666**	**44,590**	**87,256**	**46,113**	**50,660**	**96,773**	**47,566**	**52,434**	**100,000**
YoY	8.6%	8.1%	8.3%	8.1%	13.6%	10.9%	3.2%	3.5%	3.3%
売上総利益	**17,733**	**18,677**	**36,410**	**19,480**	**21,700**	**41,180**	**20,582**	**-**	**-**
YoY	7.0%	5.8%	6.4%	9.9%	16.2%	13.1%	5.7%	-	-
売上総利益率	41.6%	41.9%	41.7%	42.2%	42.8%	42.6%	43.3%	-	-
販売費及び一般管理費	15,342	15,616	30,958	16,533	17,888	34,421	17,564	-	-
販管費比率	36.0%	35.0%	35.5%	35.9%	35.3%	35.6%	36.9%	-	-
営業利益	**2,391**	**3,061**	**5,452**	**2,947**	**3,811**	**6,758**	**3,018**	**4,982**	**8,000**
YoY	28.3%	9.8%	17.2%	23.3%	24.5%	24.0%	2.4%	30.7%	18.4%
営業利益率	5.6%	6.9%	6.2%	6.4%	7.5%	7.0%	6.3%	9.5%	8.0%
経常利益	**1,819**	**3,610**	**5,429**	**3,189**	**3,895**	**7,084**	**3,171**	**4,729**	**7,900**
YoY	41.0%	25.3%	30.2%	75.3%	7.9%	30.5%	-0.6%	21.4%	11.5%
経常利益率	4.3%	8.1%	6.2%	6.9%	7.7%	7.3%	6.7%	9.0%	7.9%
当期純利益	**729**	**1,997**	**2,726**	**1,893**	**2,402**	**4,295**	**1,776**	**3,224**	**5,000**
YoY	4.6%	59.0%	39.6%	159.7%	20.3%	57.6%	-6.2%	34.2%	16.4%

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料と異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

2015 年 3 月期は中期計画の最終年度にあたる。会社計画は売上高 100,000 百万円（前期比 3.3%増）、営業利益 8,000 百万円（同 18.4%増）、経常利益 7,900 百万円（同 11.5%増）、当期利益 5,000 百万円（同 16.4%増）。また、2015 年 3 月期の前提となる期中平均為替レートは 102 円/USD、138 円/EUR である。

第 3 四半期実績を踏まえて

第 3 四半期においては、海外の既存事業は計画どおりに進捗したが、国内においては消費増税に伴う駆け込み需要の反動や、消費活動の伸び悩みによりリテール・食品など消費関連市場向けのベースビジネスが低調に推移し、サプライ品も落ち込みがみられた。通期会社計画は修正されていないが、SR 社では未達の可能性があるとみている。

通期会社計画はセグメント間で若干調整が図られた

通期会社計画はセグメント内訳が若干変更され、第 2 四半期時点と比較して売上高は国内が 1,200 百万円減少、営業利益は国内が 100 百万円増加となった。SR 社では、国内売上高は市場環境を反映して減額されたと捉えているが、国内営業利益については、海外営業利益を減額した分、機械的に国内を積み増したものと分析している。

2015 年 3 月期通期会社計画（百万円）

（百万円）	売上高	国内	海外	営業利益	国内	海外	消去ほか
第2四半期時点	100,000	68,200	31,800	8,000	5,300	2,800	-100
第3四半期時点	100,000	67,000	33,000	8,000	5,400	2,700	-100
差異	-	-1,200	1,200	-	100	-100	-

出所：会社資料よりSR作成

上期実績を踏まえて

上期業績は会社計画（売上高 48,000 百万円、営業利益 3,600 百万円）に対して、売上高は 0.9%減、営業利益は 16.2%、582 百万円の未達となった。通期業績は変更されていない。

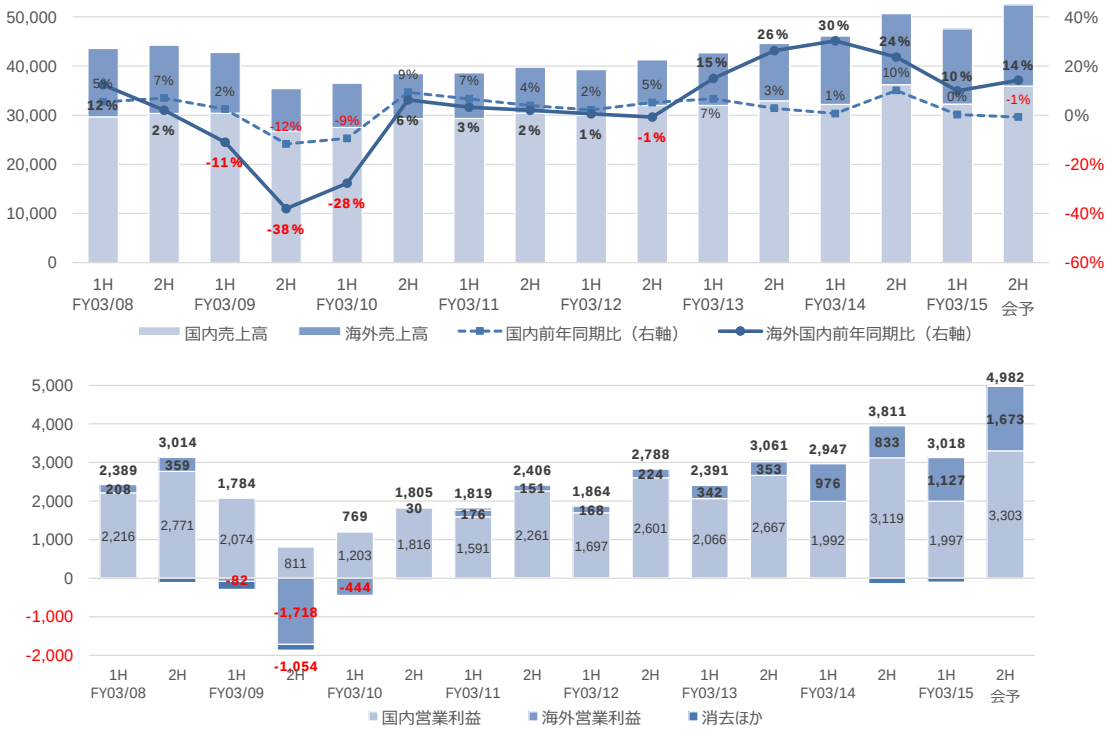
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社では下期のハードルは高いものの達成可能とみているためである（理由は後述）。

上期業績の未達要因

上期売上高が 434 百万円未達となった要因として、1）国内における消費増税に伴う駆け込み需要の反動（約 8 億円の減収要因）、2）景気減速傾向による経済活動の伸び悩みが、サプライ製品の伸び悩み（約 3 億円の減収要因）に繋がったとしている。また一方で、海外の既存事業は計画どおりに進捗し、国内の減収分を一部補った。営業利益の未達 582 百万円の内訳は、国内の売上高未達により約 400 百万円、海外での PJM 技術への先行投資と在庫が一部未実現となっていることにより約 200 百万円である。

半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

通期業績達成に向けて

2015 年 3 月期は中期計画の最終年度にあたる。同社では、通期計画（売上高 100,000 百万円、営業利益 8,000 百万円）は以下の取組みにより達成は可能との見通しを示している。下表のように国内外ともベースビジネスの拡大と新規大口商談の貢献を見込んでいる。

（十億円）	売上高	営業利益
FY03/15 上期実績（国内）	**32.2**	**2.0**
下期ベースビジネス（340億円見込み）	+1.8	+0.7
新規大口商談	+1.5	+0.5
下期重点施策	+0.5	+0.2
販管費の増加	-	-0.1
FY03/15 下期計画（国内）	**36.0**	**3.3**

（十億円）	売上高	営業利益
FY03/15 上期実績（海外）	**15.3**	**1.1**
下期ベースビジネス（157億円見込み）	+0.4	+0.2
新規大口商談	+0.8	+0.5
販管費の増加	-	-0.1
FY03/15 下期計画（海外）	**16.5**	**1.7**

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内事業：ベースビジネスの拡大

国内事業はベースビジネスの増加（上期実績の自律成長）で上期比約 1,800 百万円増を見込むが、内訳はメカトロが同 10%増、サプライが 4%増というもの。上期未達の一因となったリテール向けを中心とした消費増税駆け込み需要の反動減という特殊要因が下期はなくなることもあり、収益性がサプライよりも高いメカトロを中心に上期比増収を見込む。同社では営業拠点からの報告を積上げて精査したもので大きく振れることはないとの見方を示している。

国内事業：新規大口案件

新規大口商談の目標約 1,500 百万円については既に大半が受注済であるとのこと。プリンタ・スキャナーをロジスティクスや公共、ヘルスケア等の各市場に、モービルプリンタを公共機関、大手運輸数社に年度内の販売を見込んでいる。

国内事業：下期重点施策

下期重点施策の目標約 500 百万円は、1) GHS 需要の取り込み、2) Amivoice® iPicking（音声＋画像認識ソリューション）の拡販、3）食品製造管理システム「FOOD PRO」の拡販、などによるもの。

GHS 需要は専用プリンタを用意、既に商談も行われており、来期にかけて FA 事業部が営業活動を活発化させることで更なる売上増を計画している。

> GHS は Globally Harmonized System of Classification and Labelling of Chemical（化学品の分類及び表示に関する世界調和システム）の略称。化学品を危険有害性の種類と程度により世界的な統一ルールで分類し、その情報を一目で分かるようにラベルでの表示やデータシートを提供するシステム。2013 年 7 月の国連勧告を受けて日本を含めた欧米各国で導入が促されている。

Amivoice® iPicking（物流業界向けのウェラブル型ボイスピッキングシステム）は現在 e コマースでボトルネックとなりつつある物流倉庫内でのピッキング作業の効率を非熟練者でも高効率に、且つ、低コストで組むことが可能なシステム。WMS（Warehouse Management System、倉庫管理システム）企業数十社と協業しながら拡販しており、既に複数社に納入が決まったとのこと。

食品製造管理システム「FOOD PRO」FOOD PRO は入荷作業の効率化を目指したもので、従来の手書き入力を画像認識とモービルプリンタで置き換える。
また、Amivoice® iPicking システムや FOOD PRO は、ただハード・サプライ品を販売するのではなく仕組みの部分が重要且つ付加価値がある事業となっている。同社ではこのような事業案件の売上高に占める割合を増やしていきたいとしている。

海外事業

海外事業は上期営業利益 1,127 百万円から約 600 百万円の増益を見込む。内訳は、ベースビ

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ジネスが売上高約 400 百万円増、営業利益約 200 百万円増、新規大口商談で売上高約 800 百万円増、営業利益約 500 百万円増を狙う。

海外事業：新規大口商談

新規大口商談としては、1）新製品 CL4NX の拡販、2）米州におけるレーザープリンタの拡販、3）子会社 Argox との共同開発プリンタの OEM 供給の開始、4）グローバルキーアカウント（GKA）向けの商談拡大、があげられる。

新製品 CL4NX：2014 年 4 月の新製品 CL4NX は下期約 1 万台の販売を計画する。CL4NX は同社が大型新製品として期待しているもので、上期の販売台数は約 3,000 台であったが、商談・引き合いは約 20,000 台分あることから、同社では決してハードルは高くないとしている。

レーザープリンタ：同社は米州においてアパレル業界向け中心にレーザープリンタを販売している。既存ユーザーの更新需要が上期より盛り上がっており、販売台数は少ないものの下期は上期比で約 4 倍、通期では前期比約 3.8 倍の増加を見込む。

Argox：2012 年 1 月に完全子会社化して以降、共同開発のプリンタの完成が待たれていたが、当初予定より遅れたものの下期から本格的に OEM 供給を開始する。

GKA:中期計画における経営戦略の一つである GKA との関係強化は、着実に実績が出つつある。既に Ecolab Inc.（米）、6 月にサービス提供の基本契約を結んだ Fonterra（ニュージーランド）向けなどに大口商談が進んでいる模様である。Ecolab については既に上期においても実績はあがっており、更なるサービス提供・関係強化に取り組んでいる。

海外事業売上高 60,000 百万円、営業利益 6,100 百万円に向けて新会社設立

2014 年 10 月 28 日に、同社は海外事業の成長を加速させることを目的として新会社 2 社（SATO Global Solutions, LLC 及びサトーインターナショナル）を 2015 年 1 月に設立することを発表した。

同社では長期基本戦略において「グローバル化と顧客価値の最大化」を掲げており、海外売上高及び営業利益は下表のように 2014 年 3 月期は過去最高を更新している。この現在の海外事業をベースビジネスとして、サトーインターナショナルが統括、また、ソフトウェアを軸にソリューションを提供する新たな会社（Sato Global Solutions）を米国に設立し、売上の更なる拡大を目指すというもの。2021 年 3 月期にはベースビジネスで売上高 40,000 百万円（2015 年 3 月期会社計画 29,800 百万円）、ソリューションビジネスで売上高 20,000 百万円（同 2,000 百万円）、海外売上高合計で 60,000 百万円（売上高構成比 40%）を目標としている。また、同社では将来的には海外売上高構成比を 70%に引き上げることを目指している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

（百万円）	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15 会予	FY03/16 会社目標	FY03/21 会社目標
海外売上高	**20,978**	**18,097**	**18,575**	**18,550**	**22,373**	**28,374**	**31,800**	**35,000**	**60,000**
海外ソリューション事業						1,500	2,000	3,500	20,000
海外ベースビジネス						26,900	29,800	31,500	40,000
米州	7,489	6,114	6,199	5,872	7,348	9,248			
欧州	8,459	6,875	6,214	5,789	5,515	7,173			
アジア・オセアニア	5,028	5,107	6,161	6,888	9,508	11,951			
YoY	-24.5%	-13.7%	2.6%	-0.1%	20.6%	26.8%	12.1%	10.1%	11.4%
海外ソリューション事業							33.3%	75.0%	41.7%
海外ベースビジネス							10.8%	5.7%	4.9%
米州	-23.1%	-18.4%	1.4%	-5.3%	25.1%	25.9%			
欧州	-24.2%	-18.7%	-9.6%	-6.8%	-4.7%	30.1%			
アジア・オセアニア	-26.9%	1.6%	20.6%	11.8%	38.0%	25.7%			
海外営業利益	**-1,801**	**-414**	**328**	**393**	**697**	**1,812**	**2,800**	**3,200**	**6,100**
海外ソリューション事業						150	200	400	3,000
海外ベースビジネス						1,700	2,600	2,800	3,100
米州	275	231	125	139	346	432			
欧州	-1,559	-555	-298	-257	-213	124			
アジア・オセアニア	-517	-90	500	511	565	1,256			
営業利益率	-	-	1.8%	2.1%	3.1%	6.4%	8.8%	9.1%	10.2%
海外ソリューション事業						10.0%	10.0%	11.4%	15.0%
海外ベースビジネス						6.3%	8.7%	8.9%	7.8%
営業利益構成比	-	-	7.8%	8.4%	12.8%	26.8%	35.0%		40.7%
連結営業利益	730	2,574	4,226	4,652	5,452	6,758	8,000		15,000

出所：会社資料よりSR作成

新会社の概要

SATO Global Solutions, Inc（米国フロリダ州）

ソフトウェア開発力を武器に、ハードウェアとサプライ品の開発・製造、保守までを手掛ける独自の自動認識 SI 事業をグローバルに推進する役割を担う。

戦略的アライアンスを構築しながら、製造、小売、物流、医療など幅広い業種の顧客にワンストップソリューションを提供していく予定。社長に就任予定の Mike Beedles 氏は 20 年以上にわたる経験を有し、SCM 市場に深く精通しているとのこと。また、2007 年から米国子会社 SATO America,LLC において SI 事業に特化した専門チームを率いて、物流システムやトレーサビリティシステムの構築、RFID ソリューションの開発などの実績を重ねてきた。GKA の一つである Ecolab の受注獲得に成功したのも同チームであったとのこと。

同社では、従来は日本発のソリューションを海外に展開することを目指してきていたが、グローバルに通用するソリューションの仕組みを米国発で提供していく予定である。

サトーインターナショナル株式会社（東京都目黒区）

海外戦略の策定と実行、海外営業の推進、顧客マネジメント、収益力強化などグループ間シナジーの創出と海外事業全般を統括する役割を担う。新たな経営体制を導入することで、海外事業の更なる成長を図り、グループ全体の収益の柱に育成することを狙う。同社の松山一雄社長が新会社の社長を兼務し、戦略のより迅速な実行を目指すとしている。

参考までに、以下は期初計画策定時の考え方である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内外の戦略

国内外の内訳は、国内が売上高 68,000 百万円（同 0.6%減）、営業利益 5,300 億円（同 3.6%増）、海外が売上高 32,000 百万円（同 12.8%増）、営業利益 2,800 億円（同 54.5%増）であり、以下に国内外の戦略を示す。

国内事業

売上高・営業利益の考え方

国内売上高は前期比 399 百万円減収の 68,000 百万円を計画する。同社では、下表のように増減収・増減益要因を計画している。新規大口案件は、物流など複数の大手企業向けに大口案件を見込むものである。従業員への還元については、同社では会社計画の営業利益を上回った分については、その半分を従業員に賞与の形で還元をしている。2015 年 3 月期の会社計画上では当然ながら、計画超過分を見込んでいないために還元額は 0 円となり、前期比では前期の還元額相当が増益要因となる。

> 例えば、2014 年 3 月期の例では、期初会社計画の営業利益 6,500 百万円に対して、実際は 7,016 百万円と 516 百万円超過したが、半分の 258 百万円を従業員に還元したために、6,758 百万円で着地したとも計算できる（実際のところは開示されておらず、不明）。

国内業績の増減収・増減益要因

（十億円）		売上高	営業利益
2014年3月期		**68.4**	**5.1**
	自律成長	+1.7	+0.6
	新規大口案件	+2.0	+0.8
	消費増税需要消失	-2.0	-0.5
	不採算事業撤退	-2.0	-
	販管費の増加	-	-1.0
	従業員への還元（前期）	-	+0.3
2015年3月期		**68.0**	**5.3**

出所：決算説明会での発言よりSR作成

国内での取り組み

国内での取り組みとしては、1) 不採算事業の縮小・撤退、2) モービルプリンタの拡販、3) プリンタのリプレイスキャンペーン、4) 大手 GMS 向け商談、5) 新技術によるソリューション提案、があげられている。

不採算事業の縮小・撤退：不採算事業の縮小・撤退にあたっては、従前から行っている経営施策であるが、2015 年 3 月期は、2014 年 3 月期の営業利益率 7.0%を一つの指標として、これを下回る事業については事業を行う意義を含めて見直しを図る計画である。これにより、収益ポテンシャルの高い事業への注力を図る。

モービルプリンタの拡販：モービルプリンタは、2014 年 3 月期に大手企業にまとまった台数を納入、同企業での深堀と、他顧客への拡販を図る。既に大口商談は複数進行中とみられる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

プリンタのリプレイスキャンペーン：国内各市場において、リプレイス時期が来ているプリンタは多数あるとみられ、同社の属する業界団体である自動認識機器システム協会でも、リプレイス需要への期待は大きい。同社では、2015 年 3 月期は約 10,000 台のプリンタを対象にして、リプレイス需要を掘り起こしていく考えにある。

消費増税関連

また、2014 年 3 月期の消費増税関連の売上高はプリンタ、ハンドラベラー、サプライ品などで約 20 億円となった。消費増税に伴って、大手小売業を中心にタグやラベルは価格表示の変更が必要となり、同社の営業部隊はタグやラベルのフォーマットについて顧客との打ち合わせ等に追われることとなった。そのため、通常の営業活動の時間に制約が生じ、機会ロスが発生した可能性がある。

2015 年 3 月期は通常の営業状態に戻ることで、機会ロスの分を埋める可能性があるが、期初の会社計画には含まれていない。

また、不採算事業からの撤退による売上高の減少は見込んでいるが、営業利益の改善は見込んでいない。このように、会社側では 2015 年 3 月期の会社計画については、保守的に計画した数値を公表したとしている。

海外事業

売上高・営業利益の考え方

海外事業は下表のように、売上高は自律成長と新規大口案件を中心に増収を、営業利益は増収益に加えて売上総利益の更なる改善を見込み、これにより販管費の増加をこなして大幅増益を計画する。

海外業績の増減収・増減益要因

（十億円）		売上高	営業利益
2014年3月期		**28.4**	**1.8**
	自律成長	+1.1	+0.4
	新規大口案件	+2.6	+1.3
	売上総利益の改善		+0.2
	販管費の増加		-0.9
2015年3月期		**32.0**	**2.8**

出所：会社説明会での発言よりSR作成

海外での取り組み

海外事業では、1）海外収益体質の改善、2）大型新製品「CL4NX」の拡販、3）子会社 Argox とのシナジー、4）海外サプライの商談強化、5）ヘルスケア市場での拡大、に取り組む。

海外収益体質の改善：同社は 2014 年 3 月期に待望の欧州事業の営業黒字化を果たした。また、営業利益率が 10%超の会社数も 2013 年 3 月期の 3 社から 2014 年 3 月期は 8 社へと

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

増加した。このように、これまでの事業構造改革への取り組みがようやく成果を表しつつあり、2015 年 3 月期も工場の生産ラインの順次リプレイスなど更なる費用構造の改善を図る計画である。

大型新製品の拡販：同社は 2014 年 3 月 18 日に、グローバル市場に向けたバーコード/RFID プリンタの新製品を発表、同年 4 月 1 日から販売を開始した。同製品は、競合企業のプリンタ制御コマンドのエミュレーション機能を搭載しており、顧客に設置されている競合企業のプリンタを簡単に置き換えることを可能にしている。

同社では今回の新製品を過去のプリンタの更新需要に加えて、競合企業から顧客を奪える大型戦略機として位置付けている。発売後 2 ヶ月弱で、初年度目標販売台数の約 1/3 の引き合いがあったとし、同社では目標販売台数達成に向けて順調に進捗しているとしている。

ヘルスケア市場：ヘルスケア市場は 2014 年 3 月の経営戦略説明会で、同社が今後注力する二つの成長市場の一つとしても紹介されている。2021 年 3 月期売上高 250 億円を目指して、2015 年 3 月期は「種蒔き」の時期との位置づけで、2016 年 3 月期以降の「刈り取り」に向けた、中期的に組まれた事業戦略の土台の部分を着実に実行していく期にあたる。

2013 年 12 月の M&A で手に入れた RFID タグ技術である PJM タグの整形インプラント市場や血液バッグ市場での拡販を目指していく。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中期経営計画

中期（～2018 年 3 月期）及び長期経営計画（～2021 年 3 月期）の概要

同社は 2015 年 2 月 25 日の事業戦略説明会において、2017 年度（2018 年 3 月期）までの中期経営計画及び 2020 年度（2021 年 3 月期）までの長期数値目標を発表した。

中長期経営計画数値目標

（百万円）	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15 会社計画	FY03/18 中期目標	FY03/21 長期目標
売上高	80,536	87,256	96,773	100,000	120,000	150,000
YoY	2.8%	8.3%	10.9%	3.3%	6.3%	7.7%
営業利益	4,652	5,452	6,758	8,000	12,000	18,000
YoY	10.1%	17.2%	24.0%	18.4%	14.5%	14.5%
利益率	5.8%	6.2%	7.0%	8.0%	10.0%	12.0%
EBITDA				11,500	16,500	21,500
YoY	-	-	-	-	12.8%	9.2%
利益率	0.0%	0.0%	0.0%	11.5%	13.8%	14.3%
海外比率				33.0%	40.0%	50.0%
ROE				10.0%	12.0%	14.0%

出所：会社資料よりSR作成

前回目標から利益・資本効率・海外比率を引き上げ、「最後の 1cm」を担う企業を目指す

今回の中長期経営計画の基軸、且つ、前回の中長期経営計画との変更点は、

1）利益・資本生産性目標の引き上げ
2）海外事業比率目標の引き上げ
3）同社のユニークな立ち位置を確立

というもの。最後のユニークな立ち位置とは、仮想と現実をデータでつなぐ「最後の 1cm」を担う唯一のグローバル企業としての位置づけであり、松山一雄社長は経営計画策定にあたって一番考えたことが、同社の立ち位置であったと述べている。

中長期経営計画における、新旧比較

（百万円）	F03/18 旧中計	新中計	差異	FY03/21 旧中計	新中計	差異
売上高	120,000	120,000	-	150,000	150,000	-
3年間平均成長率	6.3%	6.3%	-	7.7%	7.7%	-
営業利益	10,000	12,000	+2,000	15,000	18,000	+3,000
利益率	8.3%	10.0%	+1.7pt	10.0%	12.0%	+2.0pt
3年間平均成長率	7.7%	14.5%	+6.7pt	14.5%	14.5%	-
EBITDA	13,500	16,500	+3,000	18,000	21,500	+3,500
利益率	11.3%	13.8%	+2.5pt	12.0%	14.3%	+2.3pt
3年間平均成長率	5.5%	12.8%	+7.3pt	10.1%	9.2%	-0.8pt
ROE	11%	12%	+1.0pt	12%	14%	+2.0pt
海外売上比率	35%	40%	+5.0pt	40%	50%	+10.0pt

出所：会社資料よりSR作成

前回中計に対しては海外売上比率が超過達成・欧州黒字化も果たす

2015 年 3 月期を最終年度とする前回の中期経営計画では、海外を業績成長の牽引役と位置付け、あわせて国内における収益力の強化、グループ全体の最適化を図ってきた。その結果、2015 年 3 月期（計画は売上高 100,000 百万円、営業利益 8,000 百万円、海外売上比率 30%、

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

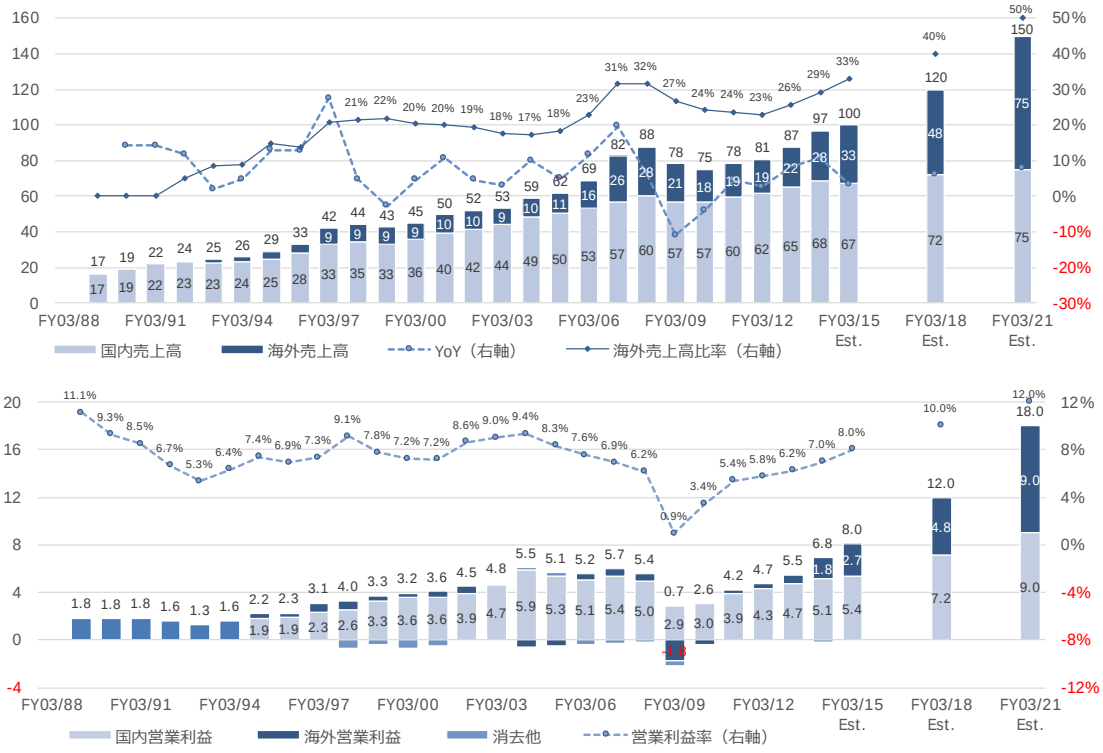
ROE10%）においては、海外事業については売上比率が第 3 四半期累計で 32.5%まで上昇し利益面でも欧州が黒字化を果たすなど大幅に改善を見せた。

その一方で、国内事業では消費増税に伴う駆け込み需要の反動や消費活動の伸び悩みの影響を受けて計画に対して未達基調となっており、SR 社では 2015 年 3 月期の営業利益は会社計画に対して未達となる可能性があるとみている。

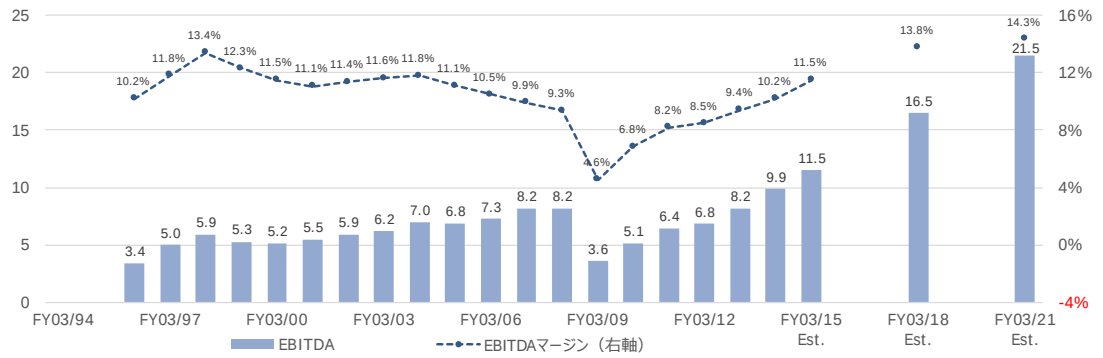
2015 年 3 月期の着地見通しを踏まえた上で、中期経営計画は策定されている

ただ、今回の中長期経営計画の数値目標については、2015 年 3 月期の着地見通しを踏まえた上での公表数値であり、仮に 2015 年 3 月期の業績数値が確定して上下に振れたとしても、中長期経営計画の数値目標及び考え方に変わりはないと同社では述べている。

連結業績（十億円）



EBITDA（十億円）



Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/15, FY03/18及びFY03/21は会社計画。以下の表も同様

同社の立ち位置

「最後の 1cm」を担うグローバル企業を目指して

同社では、IoT（Internet of Things）が浸透する社会において、ユニークな立ち位置を確立することが、中期経営計画における最重要戦略課題であるとしている。その立ち位置とは、「仮想と現実をデータでつなぐ『最後の 1cm』を担う唯一のグローバル企業になる」、というもの。実態のあるモノに ID や情報を紐付け（タギング）し、現場のデータを正しく IT システムに繋ぐこと、これが「最後の 1cm」の役割である。

競合企業も代替技術もパートナー

競合企業は M&A により事業規模を拡大

顧客の「最後の 1cm」における課題解決のために、同社では自前主義に拘らず、競合企業も含めてあらゆるパートナーシップを追求するとしている。自動認識市場におけるバーコードプリンタ等デバイス面での競合企業は、Zebra Technologies による Motorola Solutions の Enterprise Business の買収（2014 年。Motorola は 2007 年に RFID 技術を保有する Symbol を買収していた）、Honeywell による Intermec の買収（2013 年）、Datamax-O'Neil の買収(2015 年)と、M&A による規模拡大を進めている。

自前主義ではなく競合企業のデバイスも用いるソリューション事業を展開

同社では競合企業のビジネスモデルについて、デバイスの提供が主体でありタギング（モノと ID のひも付け）は SI 企業に外注していると分析している。情報が格納されているタグと、タグ付けされるモノとの「情物一致」こそが「最後の 1cm」に相当し、且つ、物理的作業を伴う部分。当社が長年本業としてきた「現場力」が活きる部分であり、この部分における顧客企業の課題に対するソリューション提案の強化を更に図っていくとしている。課題解決に最適なソリューションが競合企業のデバイスを用いるものならば、それを用いるというもの。

競合企業とのパートナーシップの可能性を戦略として明確化

このように、提供するソリューションメニューにおいて、競合企業とのパートナーシップを結ぶことも模索しながら、ソリューション事業の強化を目指していく方針。同社は現地 SI 企業とは違い、グローバルに展開が可能である強みを持つ。中期経営計画では、こうした自前主義に拘らず競合企業とのパートナーシップを図る方針を、戦略として明確化した。

中長期経営計画における 7 つの戦略

そして、中期経営計画を達成するために、国内外の既存・新規事業における 7 つの戦略が立案されている。各々の戦略は相互に関わってくるため、各戦略の目標数値を合計すると連結

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

目標を超過してしまう点は留意したい。以下に各戦略の概要を示す。また、同社では、中期経営計画における成長戦略の柱を「海外」「ソリューション」「RFID」「環境」とし、各々戦略 3～6 に割り振っている。

戦略 1：日本における新たな成長・収益モデルの確立

日本を「成長市場」として捉える

国内市場は、「より利益を重視する戦略にアプローチを転換」していくとしている。具体的には、1）ソリューション事業の徹底強化、2）既存のベースビジネスの強化、3）収益性の低い非中核事業を見直し、成長市場・新分野へリソースの集中を図るというもの。

SR 社では国内事業の成長戦略について、既存のベースビジネスを維持しつつ、ソリューション事業の強化や市場・テーマ別プロジェクトの展開により、売上高の成長を図っていく戦略と捉えている。同社では市場・テーマ別プロジェクトの売上高目標として 2018 年 3 月期 6,000 百万円、2021 年 3 月期 12,000 百万円を掲げている（2015 年 3 月期比ではほぼ純増とみられる）。

ソリューション事業の徹底強化

ソリューション事業は国内外ともに強化を図っていく方針だが、国内では顧客の課題解決のためのコンサルティングの強化徹底を狙い、これを専門に行う子会社を 2015 年 4 月に設立する。同社の営業部隊とともに動くことで、様々な顧客の課題に対する顧客独自の個別解を追及し、既存顧客の深掘りに繋げるとともに、新規顧客開拓していく考え。

既存ベースビジネスの強化

前中期経営計画においては、営業組織をグローバルキーアカウント（GKA。10 社程度を対象に専属チームを置き顧客に対してグローバルに一元サービスを提供）、事業部（市場別のノウハウを確立し、GKA やエリアセールスと連携）、エリアセールス（営業・サービスを一体化して顧客との接点を増やす）に分けることで、顧客へのソリューション提案を行ってきた。

しかしながら、従来のエリアセールス主体の営業組織を事業部に振った結果、エリアセールスの営業力が落ちたことも否めないとして、中期経営計画を開始するにあたっては、まずは事業部とエリアセールスの担当顧客のバランス調整を図っていく予定。具体的には事業部に振りすぎた部分（テリトリーや顧客）をエリアセールスに戻し、事業部では大手企業を中心に担当することで、大手から中小企業に至るまで顧客とのより深い関係の構築を目指す。

また、インバウンドソリューション、中小企業向けセールス強化、農水産物トレースなど、市場・テーマ別のプロジェクトを推進していくことで、売上高の拡大を図る。

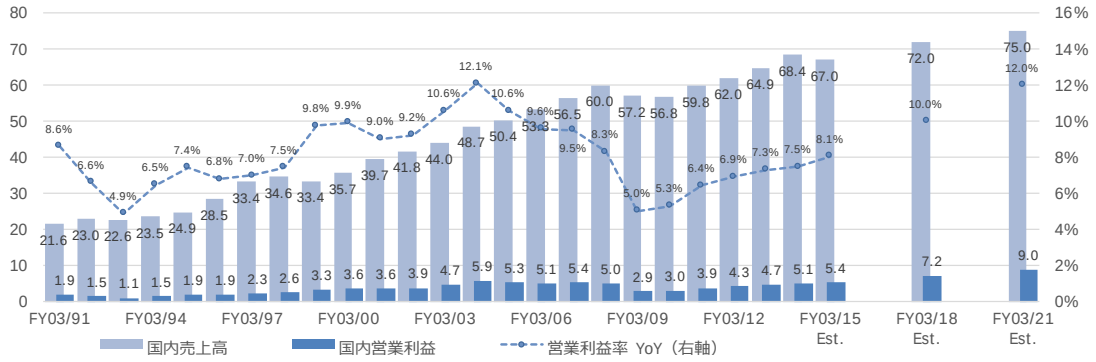
非中核事業からの撤退

同社ではこれまでも選択と集中のなかで不採算事業の見直しを図ってきたが、今回の中期経営計画では非中核事業（≠不採算事業）からの撤退を進め、成長市場・新分野へ注力していく。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社では目標とする営業利益率を下回る事業については、同社が継続すべき事業かどうか、ソリューション事業に繋がるかどうかなどを見極めた上で見直しを図るとしている。

国内業績（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

戦略 2：ゲームのルールを変える事業の創出

国内の自動認識市場において、同社はバーコードプリンタといったデバイス、ラベル等のサプライともにトップシェアを保持し、ある意味、ゲームのルールを作っている立場にある。しかしながら海外では後発で参入したこともあり、既に他社の手によってルールが決められており、日本のように市場シェアを拡大できていない。これは特に代理店を買収する形で進出した地域で顕著にみられる。

これを打開するために、IoT/M2M の流れを捉えた新たな価値の創出に注力し、優良企業とのアライアンス、ベンチャー基金への参画も視野に入れて、そのセグメントでトップを狙えるユニークな新製品・ソリューションの開発強化を図っていく方針。中期経営計画では年間 2 件の新製品を計画している。

SOS：Sato Online Services™

そして、新たなゲームのルールも創造していく。同社は、2016 年 3 月期に世界初のリモートメンテナンスシステムを開始する。これは、プリンタの稼働状況を逐次監視・収集・分析することで、プリンタの安定稼働・ダウンタイム削減・保守コスト低減等を図るというもの。先ずは、2015 年初夏における同社世界戦略機「CL4NX」の日本での発売を期に導入する計画。今後、世界各国への展開を予定しており、将来的にはビッグデータの活用も行っていく方針。

ラベルプリンタのビジネスは、プリンタ販売後の顧客との接点が少なかったことから、これまで同社では接点を増やす努力をしてきた。SOS の導入により、常に接点が得られるとともにサービス品質向上による競合他社製品との差別化（大手競合製品は、代理店による売り切りの場合が多い）・囲い込みに繋がる可能性がある。サービス導入の効果に注目したい。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

戦略３：海外売上高及び営業利益比率７割を目指し、事業強化を図る

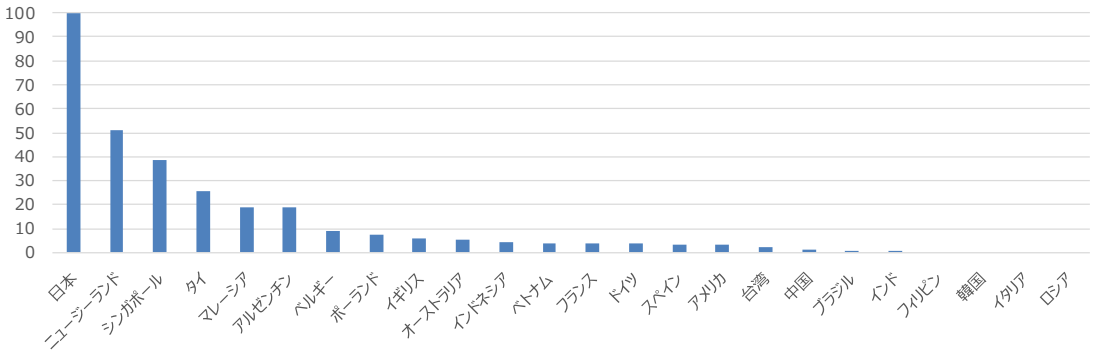
2015 年 3 月期会社計画における海外比率は売上高・営業利益とも 33%。同社では 2018 年 3 月期に各々40%、2021 年 3 月期には同 50%へと伸長させる計画。そして、将来的に 70%を目指すなかで、中期経営計画では、a）国別にターゲット市場を見極め、ワンストップソリューションの提案を徹底、b）新興国市場の迅速な開拓、c）高収益サプライ事業の確立、をあげている。

国別にワンストップソリューションの提案徹底、及び、新興国成長市場の迅速な開拓

2015 年 3 月期会社計画における海外売上高は新興国以外が 22,000 百万円、新興国向けが 11,000 百万円。2018 年 3 月期には各々28,000 百万円、20,000 百万円、2021 年 3 月期には同 45,000 百万円、30,000 百万円を目指す。同社では海外市場のポテンシャルについて、下表のように、日本市場と比較して同社が獲得し得る市場はまだ大きいとみている。この市場を獲得するために、「『日本で出来ていること』を海外で出来るようにする」ことを進めていく方針。

海外においては、上述したように代理店を買収して進出した地域と、ゼロから立ち上げた地域とがある。後者にあたるシンガポール、タイ、マレーシアといった地域では、日本に近いビジネスモデルを展開することに成功しており、保守サービスやサプライ品のリピートオーダを獲得が進んでいる。しかしながら、前者の場合には、代理店的精神性（用命があった先にデバイスやサプライ品を提供するという精神性）を変更するのに苦戦するなど、海外全体として統一的な戦略を打つことがなかなか出来ずに、継ぎ接ぎ的な戦略が進められてきた結果ともいえる。中期経営計画では、まずは日系企業を対象に、日本と同様のソリューション提案を行いつつ、ローカル企業にも展開を図っていく考えにあると SR 社ではみている。

海外市場ポテンシャル（ベースビジネス）



出所：会社資料よりSR作成
注：数値は、日本の売上÷日本のGDPを100とした場合の各国の売上÷各国のGDPを表す

高収益サプライ品事業の確立に向けて

また、海外におけるサプライ品の粗利率は国内と比較して 5 ポイント程度低い。同社では、1）低位な生産効率の改善と稼働率上昇、2）小ロット多品種が多い点についてはコストリターン意識の徹底、をあげている。また、プライマリーラベルの販売にも注力する。2015 年 3 月期

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

の同ラベルの海外売上高は約 3,200 百万円、これを 2018 年 3 月期に 10,000 百万円、2021 年 3 月期に 15,000 百万円への引き上げを目指す（上記海外売上高目標の内数）。

同社が2014年12月に連結子会社化したロシアのOkil-Holding, JSC社（出資比率74.999%）は、ロシア国内のアルコール飲料・美容製品・食品市場におけるグローバルブランド・ナショナルブランド向けに高付加価値のプライマリーラベルを販売している。今後も M&A や協業によってプライマリーラベルの事業ネットワークを拡大していく意向である。

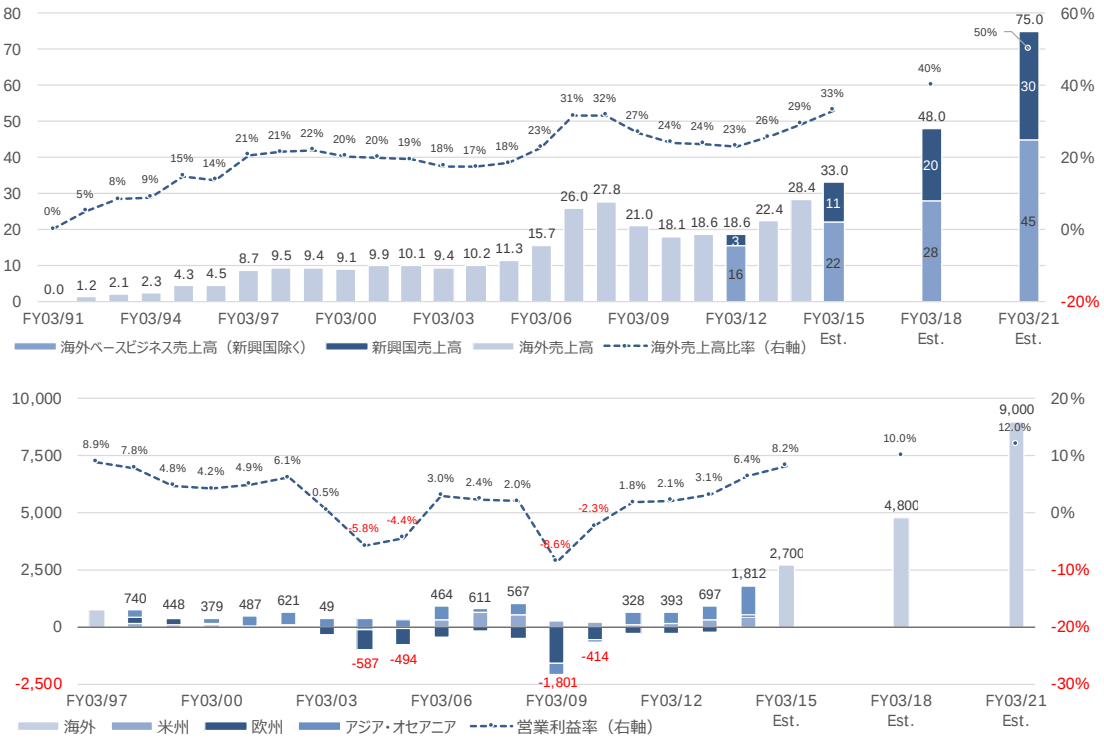
> プライマリーラベル：飲料や美容製品など商品名などを表示するラベル。また、アルコール飲料の背面や医薬品などで情報表示や識別に用いられるラベルはセカンダリーラベルと呼ばれている。セイコーエプソン（東証 1 部 6724）によると商品ラベルのグローバル市場はプライマリーラベルが年間 4 兆円、セカンダリーラベルが同 1 兆円（2015 年 3 月 10 日の製品発表会にて）とのこと。

グローバルラベル市場

（十億円）								
アジア	**928**	**北米**		**南米**		**265**	**欧州**	**816**
成長率	6.4%	成長率	0.5%		ブラジル	97		ロシア	49
日本	-0.8%				ブラジル以外	168		ロシア以外	767
				成長率		3.2%	成長率		1.9%
					ブラジル	10.0%		ロシア	13.1%

出所：AWA（ラベルフォーラム2014）、Taiga Capital（ロシア粘着ラベル）を参考とした同社推計値よりSR作成

海外業績（十億円）



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

戦略 4：ソフトウェアとコンサルティングを軸に新たなソリューションビジネスを創出

顧客が求める SCM 領域の現場における「個別解」を提供

中期経営計画では 3 年間で売上高を 20,000 百万円、6 年間で 50,000 百万円の増加を見込んでいるが、その内、新規のソリューションビジネスは 3 年間では 11,000 百万円、5 年間では 26,500 百万円と過半を占める（営業利益は各々半分弱）など、国内外ともソリューション事業の強化が成長の核であり、且つ、中期経営計画達成の鍵を握る事業となっている。

成長への布石は既に打たれており、国内では営業部隊と一緒に活動を行うコンサルティング専門の子会社が 2015 年 4 月に設立される予定（前述）。海外においては、2015 年 1 月に SATO Global Solutions, Inc（SGS。米国フロリダ州）を設立、5 月からの本格展開を予定（既に SATO AMERICA, LLC 内にて活動を開始中）している。

同社によるソリューションビジネスとは、製造・流通・物流企業における SCM 領域の経営課題（業務品質や生産性の向上、可視化、コスト削減やリードタイム縮小など）について、「一般解」ではなくて、その企業の実情に応じた「個別解」を提案すること。同社の持つ自動認識システム現場でのノウハウを活かしたコンサルティング営業を行う方針である。

海外ではアプリケーションソフトの開発も武器に展開を図る

そして、海外では SGS を軸に、コンサルティング機能に加えてソフトウェアを武器にしたソリューション展開も行っていく予定。SGS の役割は、全世界をターゲットにした現場に特化したソリューションをワンストップで提供すること。そのために、顧客企業の各現場で必要なアプリケーションソフト（WMS システム、ERP システム、モバイルアプリケーション等）の開発も行っていく点が特長の一つである。

また、以下の「戦略 5」のようにワンストップソリューションが求められている業界に対しても積極的に拡販を進めることで、新しいソリューションビジネスの売上高を 2018 年 3 月期に 11,000 百万円、2021 年 3 月期に 26,500 百万円を目指す。

ソリューション事業業績目標（百万円）

（十億円）	FY03/18 Est.	構成比	FY03/21 Est.	構成比
ソリューションビジネス売上高	11.0	9%	26.5	18%
国内	1.0	1%	1.5	2%
海外	10.0	21%	25.0	33%
同、営業利益	1.7	14%	3.9	22%
利益率	15.5%		14.7%	

出所：会社資料よりSR作成
注：各構成比は、売上高・国内売上高・海外売上高・営業利益に占める割合を示す

戦略 5：RFID 事業におけるワンストップソリューションの実現

RFID 市場における同社の位置づけ

同社は RFID の市場規模を 2014 年 1.1 兆円、2020 年 2.5 兆円と予測している。RFID 関連

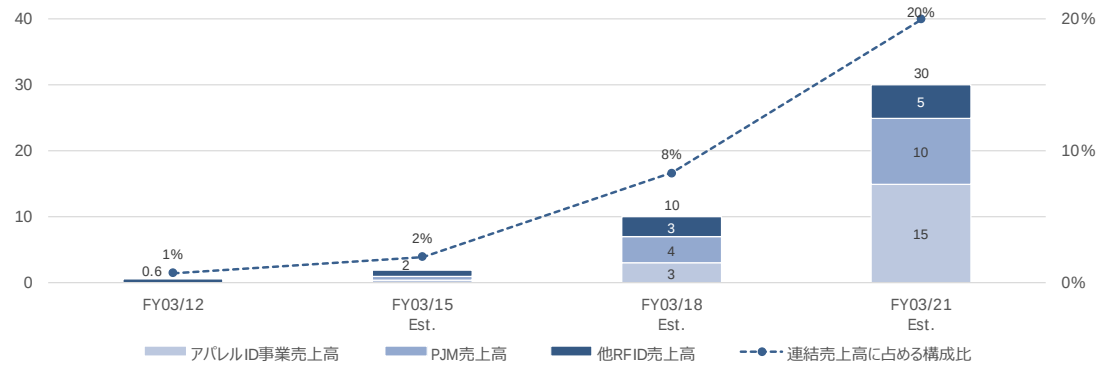
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

の特許訴訟問題も一段落し、RFID タグのコストも低下していることから、同社では RFID の普及に「ワンストップソリューションプロバイダーの不在」が大きな壁となっていると認識している。

同社では、RFID 関連技術の開発から製造、インテグレーションまでを一気通貫で行うことで、RFID 関連売上高を、2015 年 3 月期の約 2,000 百万円から、2018 年 3 月期には 10,000 百万円、2021 年 3 月期には 30,000 百万円への拡大を狙っている。

なかでも、1）アパレル向け、2）PJM（独自の RFID 技術である Phase Jitter Modulation）技術、3）その他ニッチな分野、の市場には積極的に展開を図っていく計画。アパレル向けでは、川上（縫製工場における大量発行）から川下（物流センターや店舗における少量発行）までの各市場に個別ソリューションを提供することで、PJM ではインプラント貸出管理や血液バッグトレース等のヘルスケア分野に加えて PJM キャビネット等新たな市場での拡大を見込む。

RFID 関連売上高目標（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

戦略 6：環境ビジネスの拡大（エコナノサプライ事業及び新規事業）

同社は地球環境における負荷低減を推進する製品を拡販しており、2015 年 3 月期の関連売上高は 16,440 百万円。中期経営計画では、2018 年 3 月期 36,700 百万円、2021 年 3 月期 75,000 百万円への拡大を図りたい考え。

そのための具体的な戦略として、1）「エコナノ」技術を用いたサプライ品の拡販、2）新事業の拡大をあげている。エコナノ技術は東京理化大学発ベンチャー企業であるアクテイブと同社が共同で開発した、焼却時の CO_2 放出を抑制する世界初の CO_2 削減技術。既にラベルや感熱紙、樹脂ペレット、新聞回収・ゴミ袋等に実用化され、関連売上高は 2015 年 3 月期約 13,700 百万円。同社では、エコナノによる「素材革命」と称し、「ノンセパ（台紙のないシール・ラベル）」や「コアレス（紙管を使用しないロール仕様）」などの技術を合わせて、更なる新規事業の拡大を目指している。

エコナノ関連はセブン&アイ・ホールディングス（東証 1 部 3382）における PB 商品（金の

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

食パン）のラベルへの採用、佐川急便における送り状ラベルへの採用と、2015 年 1 月に入って環境意識の高い企業における新規採用が相次いでおり、同社ではこうした流れを中期経営期間中に一気に加速させていきたい考えにあるとみられる。

戦略 7：成長戦略を支える経営基盤の強化、グループ経営の全体最適

同社では、成長戦略を着実に実行するために経営基盤の強化を常に行っている。中期経営期間における目標としては、1）グループ営業利益（のれん償却前）÷総人員、2）人件費対グループ売上高比率、3）IT 費用対グループ売上高比率、4）物流費用対グループ売上高比率、を掲げている。

配当戦略：長期的な安定増配と一株あたり企業価値の向上

配当戦略は、従来同様、引き続き長期かつ安定増配の基本方針を維持し、一株あたり企業価値向上のために、ROE・成長投資・自社株買い・最適資本構成への意識を高く持ち、トータルシェアホルダーリターンの最大化を図っていくとしている。

以下、参考までに 2014 年 3 月 26 日に発表された経営戦略についての内容を示す。

経営戦略説明会（2014 年 3 月 26 日）

2014 年 3 月 26 日に同社は経営戦略説明会を開催した。説明会では、同社の松山一雄社長及びサトーヘルスケア株式会社の小沼宏行社長から、中期経営計画における基本戦略、ヘルスケア事業戦略、アパレル ID 事業戦略、新グローバル戦略機の概要が語られた。

今説明会では、ヘルスケア事業における独自 RFID 技術「PJM（Phase Jitter Modulation）技術」の事業計画と成長可能性、アパレル ID 市場における RFID 技術の展開による潜在市場規模と同社の関わり、が具体的な数値目標を伴って紹介され、興味深い内容となっている。以下が、概要である。

中長期経営計画

（百万円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 計画		FY03/21 計画
売上高	87,256	96,773	100,000		150,000
営業利益	5,452	6,758	8,000		15,000
当期利益	2,726	4,295	5,000		10,000
海外売上比率	25.6%	29.3%	32.0%		40.0%
営業利益率	6.2%	7.0%	8.0%		10.0%
EBITDA	8,212	9,870	11,500		18,000
EPS	91	142	156		300
ROE	7.2%	9.9%	10.0%		12.0%

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中期計画における基本戦略

中期計画における基本戦略として松山一雄社長が力説したポイントは、1)「顧客価値創造の視点でビジネスモデル・組織・業務を『あるべき姿』に変革」、2)「中長期的に成長・収益ポテンシャルの高い市場・事業に注力」の 2 点。これを踏まえた具体的な行動として、ヘルスケア事業の戦略、アパレル ID 市場への取り組みが説明された。

顧客価値創造の視点。顧客の取り巻く環境を分析してソリューションを提案

同社は、顧客価値創造の視点から組織体制を改革し、顧客ソリューション提案も顧客の取り巻く環境を分析・理解した上で進めていくとしている。

組織体制については、二つのテーマ「顧客のグローバル化への対応」「顧客毎の業態・ニーズへの対応」を掲げ、全世界の顧客ニーズに合わせた組織体制の確立を目的とする。
営業組織を 3 段階、1) グローバルキーアカウント（GKA、10 社程度を対象に専属チームを置き、顧客に対してグローバルに一元サービスを提供）、2) 事業部（市場別のノウハウを確立して GKA やエリアセールスと連携）、3) エリアセールス（国内・海外。営業・サービスを一体化（2014 年 10 月から）して顧客との接点を増やす）に分けて、顧客の経営課題に対してソリューション提案をしていくというもの。

また、ソリューション提案をするためには顧客のバリューチェーンに沿った顧客価値の提案をする必要がある。同社では、業界・業種ごとにバリューチェーンを明らかにして各々の現場で提案するアプリケーションのデータベース化を図っており、2014 年 2 月にヘルスケア市場のデータベース整備が始まった。今後 2 年ほどかけて同社がターゲットとする全市場に拡大させる計画である。

ヘルスケア事業戦略

ヘルスケア事業について、サトーヘルスケア（2014 年 4 月 1 日に同社連結子会社サトーから新設分割して設立された）の小沼宏行社長から、1) PJM 技術の展開、2) Cadi Scientific 社との提携、について語られた。小沼宏行社長は 10 年以上ヘルスケア事業に携わっており、同社の中でヘルスケア事業に最も詳しく適任者であると松山一雄社長は語っている。

売上高を 2014 年 3 月期見込 86 億円から 2021 年 3 月期 250 億円

ヘルスケア事業の売上高は 2014 年 3 月期見込みで 86 億円。同社は 2021 年 3 月期の目標を 250 億円としている。これを達成するために、ターゲット市場の拡大、PJM 技術の横展開、有用技術を持つ他社との提携などを計画している。

ターゲット市場の拡大。患者安全市場から患者幸福、そして予防・健康管理市場へ

ターゲット市場は、現在の PSS（Patient Safety Solution、患者安全）から PHS（Patient Happiness Solution、患者幸福）、そして WBS（Well-Being Solution、患者にならないことが第一）への展開を目指す。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

PSS は現在の病院や調剤薬局、医療機器メーカ、医薬・医療機器卸といった市場。PHS は院内サービス、美容整形、介護・福祉サービス、再生医療。WBS は栄養管理、スポーツクラブ、サプリメント、予防医学など、患者にならないための健康・予防といった市場である。
2021 年 3 月期 250 億円の段階では、PSS 市場を核として PHS・WBS 市場での展開を同社では見込んでいる。

PJM 技術の横展開で 2021 年 3 月期に関連売上高 50 億円以上に

同社は 2013 年に Magellan Technology 社（オーストラリア）を事業買収し SATO Vicinity を設立し、Magellan Technology が有する独自の RFID 技術「PJM（Phase Jitter Modulation）技術」を獲得した。買収の目的は、この技術に同社が持つグローバル営業力・ソリューション提案力を加えることで、ヘルスケア市場への提案力を強化し且つ他市場への展開を狙っていくというもの。PJM 技術関連の 2013 年の年間売上高はオーストラリアの病院を中心に約 2 億円の規模だが、同社はこれを 2021 年 3 月期には 50 億円以上の規模に成長させたいとしている。

PJM によるインプラント貸し出し管理

PJM 技術は同社独自の RFID 技術で、高速・正確・積層に強い・液体に強い・金属に強い、という特徴を持ち、重要技術は特許を保有する。この特徴をもとに、オーストラリアにおいて 2010 年よりインプラントメーカーで 2011 年より病院で導入が進んだ。

整形インプラントは手術の際に倉庫から約 100～200 のインプラントを 1～2 箱に入れてメーカーは出荷検品する。病院側は受取検品し、手術でその箱から数個使用した後、返却検品する。メーカーは返却品の受取検品をして倉庫に再入庫する、というサプライチェーンの流れがある。検品時は全数確認が必要とされており、上述の PJM 技術の特徴（金属インプラントも可能、1 箱に詰められても高速検出可能）が同チェーンで理想的なソリューションだとして導入が進んだもの。

整形インプラントのサプライチェーンは同技術を導入することで、メーカー側はトレーサビリティの効率化・製品価値向上が、病院側も入出庫管理及び院内物流の効率化が図られた。

オーストラリアでは世界シェア約 60%を占める 6 社が PJM 技術を採用

医療用インプラント市場は同社によると全世界で約 40 億ドル。このうち最大手の Stryker 社（市場シェア 15%）を含め 7 社で 70%を占める。オーストラリアにおいては、この内 Medtronic 社を除く 6 社が同社の PJM 技術を採用し、且つインプラント全体の 80%に PJM タグが貼付され、大規模病院の半数が PJM リーダーを導入しているとのこと。

医療用インプラント最大手 Stryker 社は欧州主要 6 カ国で PJM 技術導入を決定

同社はターゲット市場として日本 1,000 病院、全世界 20,000 病院を設定する。最大手 Stryker 社が、オセアニアに続き欧州の主要 6 カ国で PJM 技術の導入を決定した模様。PJM という有望技術に同社の営業力が加わることで、売上規模の拡大が期待される。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

また同社は PJM 技術を血液バッグトレースへ応用することも計画している。

Cadi Scientific 社の新生児取り違え防止システム

また、同社はシンガポールの Cadi Scientific 社（2003 年設立。Dr. Zenton Goh CEO）と提携し、RFID 技術を利用した新生児取り違え防止システムのグローバル展開を図っていく考えである。同社がもつ医療過誤防止リストバンドの顧客に新たなソリューションとして同システムを販売していく計画である。

Cadi Scientific 社は患者ケア・業務効率化を促進するワイヤレスの追跡デバイスに注力している企業。同社の新生児取り違え防止システムは同様の他社技術に対して、連れ去り防止技術で差別化が図られているという。具体的には、母親の腕・新生児の足・新生児用コット（かご）に各々RFID タグを付け、母子マッチングを的確に行い新生児の取り違えを防止するというもの。連れ去り防止として、新生児用タグには皮膚から離れたりカットされたりするとアラームが鳴る技術が施されている。

ターゲット市場は年間 66.8 百万人の新生児

これは、GDP 上位国と同社進出国から 22 ヵ国、各国合計の年間出生数を合算したもの。また、Cadi Scientific 社の技術が活用可能な市場として、要介護者の見守り、宝飾品管理、美術品管理などへも展開の可能性があるとしている。
Cadi Scientific 社との提携にみられるように、同社は世界中の良い技術を同社の販売力を用いて、また同社の得意分野の製品と合わせることで、事業展開を図る計画である。

アパレル ID（包装商材）タグ市場

アパレル ID 市場における RFID タグ拡大の好機を捉える

RFID タグは 2013 年秋に特許紛争の和解が相次いだことで、普及阻害要因の一つである特許訴訟リスクが低減した。また、2014 年・2015 年頃に RFID タグのコストが￠10 を切り大幅に下がることで、アパレル ID タグ市場で RFID タグが急拡大すると同社ではみている。

アパレル ID 市場は 3,400 億円の市場

同社は、全世界のアパレル ID タグの総枚数は 2,000 億枚、3,400 億円の市場規模、うち RFID は 1%にも満たない枚数と推定している。アパレルタグの RFID 化は万引き防止だけでなく、在庫管理など経営管理や流通面でも大きなメリットを生じるが、普及拡大にはコストがネックであった。

RFID 市場は 2013 年 200 億円から 2020 年に 700～1,200 億円に拡大を予想

2013 年の市場規模約 200 億円（RFID タグの単価は￠11～14）が 2016 年には 300～500 億円（単価は￠8～10）、2020 年には 700～1,200 億円（同￠5～7）に成長すると同社は予想する。同社は 2020 年以前に￠5 の単価を可能にすることで、大きな市場シェアを取りたいとしている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

アパレル ID タグ大量発行の川上市場を狙う世界戦略機

アパレル企業のサプライチェーンを、「川上の縫製工場から物流センターへ、川下の店舗（SPA）へ」と簡略化すると、同社は物流センターや川下の店舗で少量発行される市場をターゲットとしていたが川上の縫製工場におけるアパレル ID を大量発行する市場は手がけていなかった。通常、縫製工場へはサービスビューロー企業がアパレル副資材を納品する。今後 RFID 化が進んだ場合、サービスビューロー企業もビジネス獲得のために RFID 化への対応が必要となってくる。そして、ここに同社のビジネスチャンスが生じる。

同社は 2013 年 5 月に大手サービスビューローで、アパレル業界向けのブランド認識、アパレル ID を世界的に展開する NEXGEN PACKAGING 社と事業提携を目的として株式を一部取得した。新たなターゲットである同市場を狙って、RFID 事業の開発・展開を加速させる考えである。そして、課題とされる発行対応力（大量･高速発行、安定性）、価格対応力（単価 10 円・¢10 以下）を解決する戦略機 XP1100 を投入する計画である。競合企業の動向も含めて注視したい。

新グローバル戦略機「CL4NX」

同社は 2014 年 4 月 1 日にバーコード・RFID プリンタの世界戦略機「CL4NX」を世界で同時リリースした。同社では CL4NX は今まで開発した中で最高のプリンタで「業界の衝撃機」であるとしている。特に業界大手 4 社のプリンタのエミュレーション機能を標準搭載しており、競合企業のプリンタを CL4NX へ置き換えることを狙っている。

今後も CL4NX のようなグローバル戦略機と特定分野･市場向けのプリンタの二つのアプローチを続け、グローバル戦略機は定期的に発表していきたいと松山一雄社長は述べている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネスの概要

ビジネスモデル

同社は、バーコードラベルプリンタ、ラベル・タグ等のサプライ製品の開発、製造、保守を行っており、バーコードや 2 次元コード等の自動認識技術を活用して、顧客に業務のソリューションを提供する自動認識システムの総合メーカー。顧客層は、製造業、小売業、物流、病院、公共分野等と幅広い。

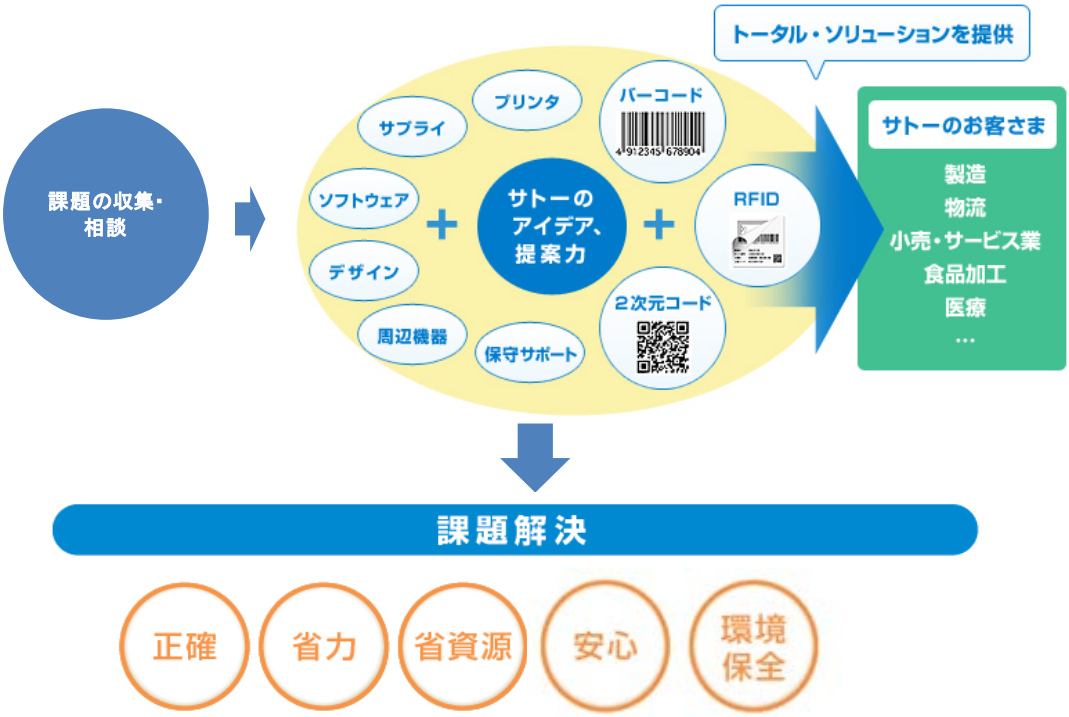
同社のテーマである省力化技術の礎は、ベストセラーにもなった、商品の値札を連続して貼る「ハンドラベラー」を開発した 1962 年に遡る。1964 年には、ハンドラベラーに使うラベルの製造も開始。1970 年代から POS システムの導入が本格化すると、それに対応する商品を次々に開発してきた。グローバルでも、プリンタと、ラベルの両方を製造・販売する企業は数少ない。一度、プリンタを導入してもらえれば、ラベルも継続的に利用してもらえ保守まで引き受けている。キヤノン（東証 1 部 7751）やリコー（東証：7752）がプリンタを売った後、インクやトナーなどの消耗品で安定した収入を生み続けるのと似たビジネスモデルといえよう。一つ違いを挙げるとすれば、ラベルは低価格で利益率が低い、そして伝統的にメーカーがやりたがらない分野である。

同社においては、サプライが全体の 60%を占め、メカトロは残りの 40%。売上総利益率は、サプライが 35%、ハードが 55%とハードの売上総利益率が高いことが特色である。市場がニッチであるため、プレーヤーが少ないことと、生産コストの安い新興国でハードを生産していることに起因しているようだ。

同社独自のビジネスモデル DCS & Labeling とは、Data Collection Systems & Labeling（データ・コレクション・システムズ・アンド・ラベリング）の略、1992 年に減益になった頃にハードとサプライを売る「モノ売り」から転換期を迎え、DCS & Labeling という発想が生まれた。情報と現物を一致させる製品・ソリューションを総合的に提案することで「正確」、「省力」、「省資源」の実現を目指している。バーコードや 2 次元コード、RFID などの自動認識技術を駆使し、さまざまな現場の「物」や「人」の情報（＝データ）を的確かつ効率的に収集（＝コレクション）し、情報処理系のシステム（＝システム）に届ける。顧客の要望から、どういう形で、どういう媒体（紙質）に、バーコードを印字（＝ラベリング）するかまでの提案を行う。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

DCS & Labelingの流れ



出所：会社資料よりSR社作成

同社は、「あくなき創造」の精神をモットーにモノづくりに励み、広範囲にわたる製品群を、製造・物流・医療・小売・食品加工向けに、用途別に取り揃えている。

また同社では、顧客の要望を満たす提案、新しい提案をするためには印刷技術とデザイン力の向上が欠かせないと考えており、その力量の評価を受けるため、毎年コンテストに応募している。2012 年 9 月にアメリカ、シカゴにて開催された「第 23 回世界ラベルコンテスト」では、同社の「月の輪」がオフセット（ワイン・スピリッツ）部門で、「椿あぶら」がレタープレス（カラープロセス）部門でそれぞれ最優秀賞を受賞している。

「月の輪」

「椿あぶら」

出所：会社資料よりSR社作成

2011 年受賞作品

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

「NISHIKI」 「京都人形」 「夜桜香」 「GREEN MINT SYRUP」

出所：会社資料よりSR社作成

主要事業および主な製品群

2013 年 3 月期の国内製品別売上高は、メカトロ製品が 36%、サプライ製品が 64%だった。メカトロ製品群には、電子プリンタ、ラベリングロボット、オートラベラー、一段型ハンドラベラー、多段型ハンドラベラー、ソフトウェア、保守サービスなどがある。一方、サプライ製品群には、電子プリンタ用ラベル・タグ、ハンドラベラー用ラベル、IC タグ・ラベル、シール、チケット、リボン、MC カードなどがある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

プリンタ	スキャナ	ラベル貼付機器	プリンタサプライ
スキャントロニクス HA200Rシリーズ	Pet mio	タフアーム LR4120fシリーズ	非木材タグ
極小ラベルにも対応、印字位置精度にこだわった高性能プリンタ	機能・コスト・使い易さを高い次元で融合	現場が求める機能性と操作性を兼ね備えたラベル自動貼付け機	非木材のケナフやバガスを使用したタグ

プリンタ接続ツール	カードシステム	ハンドラベラー	プライマリーラベル
LABEL-IO/Plus	サプライカード	3段印字	セキュリティ
iSeriesからネットワーク環境下のラベルプリンタの直接制御を可能に	ポイントカードからICカードまでさまざまなカードを提案	大きなラベルに3段印字まで可能。明細ラベルにも対応	偽造品や商品改ざんなどを回避するシールの提案

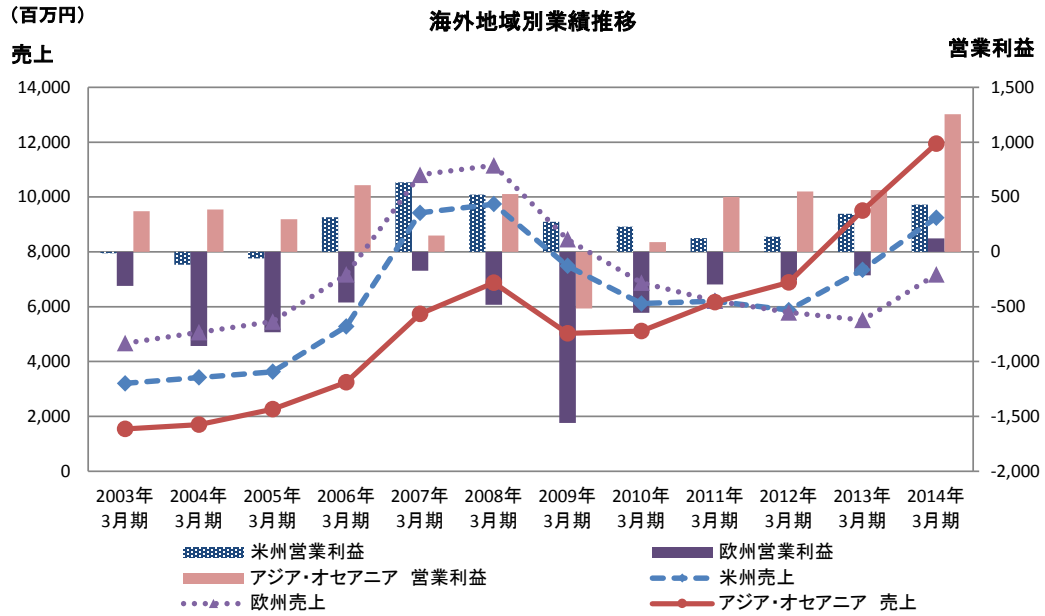
出所：会社資料よりSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

海外事業

2014 年 3 月期の海外売上高は、全体の約 30%まで拡大しており、2015 年 3 月期は 32%、2021 年 3 月期には 40%まで上昇させる計画を持つ。営業利益は 2014 年 3 月期の欧州事業の営業黒字化によって、海外子会社の営業利益に占める割合は 26%まで上昇した。

	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
売上高　（百万円）	**74,917**	**78,368**	**80,536**	**87,256**	**96,773**	**100,000**
日本	56,819	59,793	61,986	64,883	68,399	68,000
米州	6,114	6,199	5,872	7,348	9,248	-
欧州	6,875	6,214	5,789	5,515	7,173	-
アジア・オセアニア	5,107	6,161	6,888	9,508	11,951	-
海外比率	24.2%	23.7%	23.0%	25.6%	29.3%	32.0%
営業利益	**2,574**	**4,226**	**4,652**	**5,452**	**6,758**	**8,000**
日本	3,020	3,853	4,299	4,737	5,114	5,300
米州	231	125	139	347	432	-
欧州	-555	-298	-257	-213	124	-
アジア・オセアニア	-90	500	511	565	1,256	-
消去	-31	45	-39	17	-169	
海外比率	-15.9%	7.8%	8.4%	12.9%	26.2%	34.6%
営業利益率	**3.4%**	**5.4%**	**5.8%**	**6.2%**	**7.0%**	**8.0%**
日本	5.3%	6.4%	6.9%	7.3%	7.5%	7.8%
米州	3.8%	2.0%	2.4%	4.7%	4.7%	
欧州	-8.1%	-4.8%	-4.4%	-3.9%	1.7%	
アジア・オセアニア	-1.8%	8.1%	7.4%	5.9%	10.5%	



出所：　会社資料によりSR社作成

欧州事業は構造改革に成功、2014 年 3 月期に黒字転換

欧州は 2003 年 3 月期以降赤字が続いていた。収益改善に向けて、2009 年 3 月期下期（リ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ーマンショック直後）欧州事業の抜本的な立て直しを、ベルギーの欧州統括会社を中心に、ドイツ・スペイン・イギリスなどで本格的に取り組んだ。

2010 年 3 月期にイギリス（ベルギー統括会社の販管費圧縮も同時期）、2011 年 3 月期 上期にスペインの構造改革を実施。2010 年 9 月には、生産コストの安いポーランドに新工場を建設した。そして 2011 年にはドイツのラベル工場を閉鎖し、ポーランドに建設した新工場へ生産移管を行うことでフレームワークに関する構造改革が完了した。

これにより、欧州地域での固定費は大幅に削減され、黒字化できる体制を整えた。欧州全域で代理店ネットワークの拡充を目指しており、日本の市場別事業部制のコンセプトを導入して営業力の強化を図ることで 2015 年 3 月期からの収益貢献を目指していた。構造改革が他地域と比較し出遅れているスペインにおいては、2013 年に会社組織を清算し、ベルギー法人のマドリッド支店として事業を継続、人員を 1/3 に縮小して大手企業にフォーカスしている。

2014 年 3 月期はこれまでの収益改善施策が効果を表し、第 1 四半期に欧州全体で黒字転換を果たし、第 2 四半期・第 3 四半期と利益を着実に積み上げ、且つ、営業利益率の改善も進んだ。会社側は英国・ドイツにおいては収益体質に転換が進んだとしている。また、スペインも同第 3 四半期に営業黒字に転換した。結果、2014 年 3 月期は通期で営業黒字転換を果たした。

北米ではアパレル用需要が業績に貢献し始める

北米は、2009 年 3 月期以降、1、2 億円水準の営業利益が続いていたが、2013 年 3 月期・2014 年 3 月期（会社計画）と利益水準が一段上がってきた。同市場は、世界最大のラベルプリンタメーカーの米国ゼブラ社の牙城だが、ゼブラ社が手掛けていない付加価値品、ニッチ分野を切り口としてエンドユーザを捉え、市場開拓を行っていく方針。食材管理用 OEM 商談や 2006 年に買収した Checkpoint 社が行っていたアパレル用レーザープリンタの需要が 2014 年 3 月期以降業績に貢献し始めている。

新興市場の開拓

2013 年 3 月期からは、既存市場に対する強化に加え、成長市場であるアジア・南米等の新興国市場の開拓に取り組んでいる。2012 年 1 月の台湾 Argox 社を買収、新興国市場の強化に加えて、製品開発・営業体制などサトー本体とのシナジー効果を見込むことで先進国市場の強化も狙っている。2014 年 3 月期時点では、先進国でのシナジー効果はまだ大きく出ていないが、2015 年 3 月期の第 2 四半期以降に出てくる Argox 社・同社共同開発の新製品に同社では期待している。

また、オーストラリアでは 2013 年 12 月に SATO VICINITY PTY LTD を設立。医療分野での RFID 関連製品の強化に取り組んでいる。（詳細は中期経営戦略の項を参照）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

拠点

国内

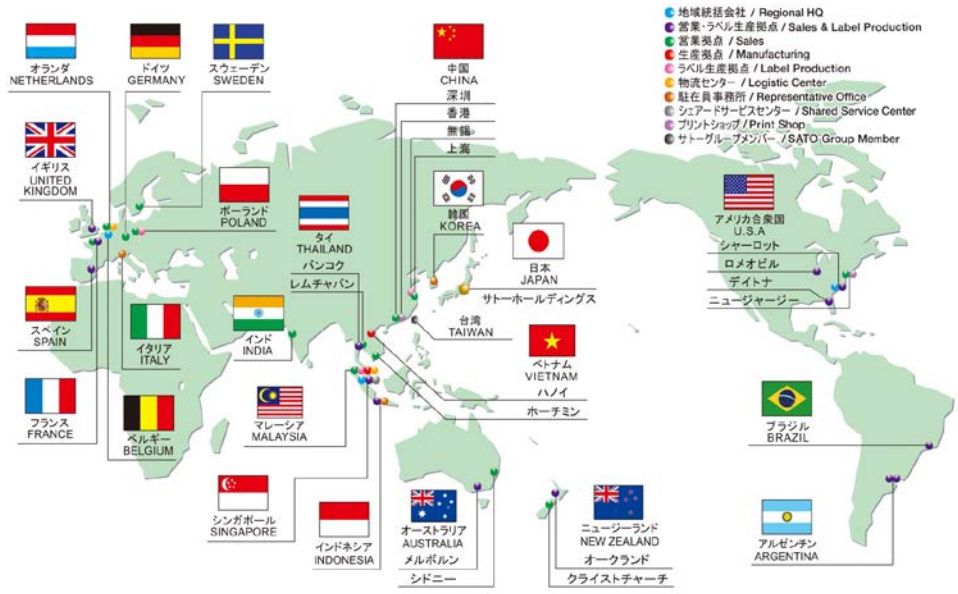
国内には 2013 年 5 月現在で、27 ヶ所の営業拠点が存在する。内訳は、北海道 1、東北 3、関東 7、甲信越 2、東海 3、関西 1、中国 3、四国 2、九州 3、沖縄 1 、と全国展開している。営業は 700 人程度、保守 200 人程度（国内の従業員数は 2013 年 3 月末時点で 1,741 人）。

また、サポートセンターが全国に 39 ヶ所、メンテナンスセンターが 5 ヶ所（北日本、東日本、中部、西日本、九州）に存在。製品・システム・機器の安定稼動をサポートする。カスタマーエンジニアには技術向上の教育プログラムを取り入れ、保守サービスを強化している。

海外

地域統括会社は、ノースカロライナ（米州地域）、ベルギー（欧州地域）、シンガポール（アジア・オセアニア地域）に存在する（2013 年 5 月時点）。
海外営業拠点としては、米州がノースカロライナ州、イリノイ州、フロリダ州、ニュージャージー州、アルゼンチン、ブラジル。欧州がイギリス、ドイツ、フランス、オランダ、スペイン、ポーランド。アジア・オセアニアは、シンガポール、中国、タイ、マレーシア、インド、インドネシア、ベトナム、オーストラリア、ニュージーランドと幅広く活動している。
プリンタの生産拠点は、マレーシア、ベトナム、台湾（Argox 社）。ラベルについては、各国毎に生産体制が整っている。

海外拠点マップ



出所：会社資料よりSR社作成　　2013年4月現在

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性分析

同社の営業利益率は 2009 年 3 月期、2010 年 3 月期と大きく低下した。これは、2007 年をピークにリーマンショック以降、多くの企業が設備投資を抑制したことに起因する。また、収益管理に関して、海外では、構造改革にリソースが割かれたことから 2013 年 3 月期以降の強化ポイントとしている。

収益性 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上総利益	32,399	31,279	33,018	34,217	36,410	41,180
売上総利益率	41.5%	41.8%	42.1%	42.5%	41.7%	42.6%
営業利益	730	2,574	4,226	4,652	5,452	6,758
営業利益率	0.9%	3.4%	5.4%	5.8%	6.2%	7.0%
EBITDA	3,564	5,123	6,416	6,829	8,212	8,004
EBITDA マージン	4.6%	6.8%	8.2%	8.5%	9.4%	8.3%
利益率（マージン）	2.6%	1.0%	0.6%	2.4%	3.1%	4.4%
財務指標						
総資産利益率（ＲＯＡ）	3.5%	1.3%	0.8%	3.0%	3.8%	5.2%
自己資本純利益率（ＲＯＥ）	5.6%	2.2%	1.4%	5.5%	7.2%	9.9%
総資産回転率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
在庫回転率	4.5	5.1	5.7	5.7	6.0	6.2
在庫回転日数	81.0	71.2	64.1	64.6	60.9	58.9
運転資金（百万円）	20,463	19,540	20,567	23,164	24,442	25,969
流動比率	173.4%	180.8%	151.8%	132.8%	170.4%	171.1%
当座比率	126.9%	144.3%	116.8%	105.4%	134.8%	137.5%
営業活動によるCF/流動負債	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.4
負債比率	-14.8%	-23.6%	-11.2%	-2.9%	-6.7%	-22.2%
営業活動によるCF/負債合計	19.4%	20.8%	5.1%	11.5%	10.2%	26.5%
キャッシュ・サイクル（日）	125	112	104	111	110	105
運転資金増減	-5,163	-923	1,027	2,597	1,278	1,527

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料と異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW(Strength, Weakness) 分析

強み （Strengths)

- **国内市場のプレゼンス**：DCS＆Labelingを通じ、国内市場のプレゼンスを確立できていることで（シェア40%）、顧客へのヒアリングを基にニッチ市場における提案営業へとつなげる仕組みが整っている。また、同社がニッチに強いことで、システムインテグレーターや、周辺のハードメーカーとの協業を可能にしている。

- **ストック型ビジネスの売上比重が高い**： 同社はハードのみならず、ストック型ビジネスであるサプライ製品があることから業績が安定しているとともに、顧客との関係を長期的に築くことが可能である。

- **トップマネジメントの経営手腕**：同社の松山社長は、海外経験が豊富で、日本企業のマネジメントとしては珍しく、外資系企業での勤務経験もあり、欧米型マネジメント志向が強い。

弱み（Weaknesses）

- **海外における販売網の不足**：同社の強みの一つ、「直販型ビジネス」を海外で展開するのは容易ではない。グローバル市場における競合他社は、代理店との間に強固な関係を築きマーケットシェアの拡大を進めているように、海外では優良なパートナー選び、パートナーとの協業が重要になろう。

- **価格競争力の低さ：** 海外での競合他社との比較においては、ハードにおける価格競争力が低い。それゆえに、同社はニッチな市場を開拓し、高付加価値サプライ製品を供給し対抗する必要がある。Argox社の買収によって、新たな価格競争力も手中に収めたとも言えるが、どの程度対抗できるかは未知数でもある。

- **ローカル市場における、サプライ製品の収益性が不確定：**同社は日本市場で成功した要因の一つである営業力や経験則に基づいたアプローチが海外では活用し難い点を指摘している。市場ニーズに合致したサプライ製品を供給しなければ、個々のグローバル市場で収益を確保していくことは容易ではない。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

マーケット概略

日本自動認識システム協会によると、2013 年の自動認識市場全体の出荷金額は前年比 2.2%減の 2,246 億円であった（アンケート未回答企業の 2012 年実績を加えた場合は、ほぼ 2012 年並みの 2,291 億円）。円安進展による輸出関連業種の業績回復や、消費増税前の駆け込みとみられる設備投資による需要増があったが、本格的な需要回復は 2014 年になる見通し。

同協会では、2014 年の市場全体の出荷金額を 2,385 億円、前年比 6.2%増と予想している。これは、消費増税関連需要、Windows XP からの切り替え需要に加え、タブレット端末等を利用する新たな市場での需要拡大、そして、各業界でリプレイス時期に来ていることから、切り替え（更新）需要と製造業の設備投資需要を見込んだものである。

自動認識市場の出荷金額推移表　（百万円）

	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年予測
合計	257,000	234,144	216,835	220,520	211,101	229,684	224,570	238,480
バーコードリーダー	48,500	40,192	35,232	44,341	35,853	37,576	32,335	36,351
バーコードプリンタ	41,800	40,081	33,280	37,684	35,413	38,191	36,488	40,165
バーコードサプライ	102,000	92,656	92,794	96,871	102,629	116,752	113,707	118,335
RFID	36,800	35,812	33,494	33,949	30,126	31,551	36,542	36,929
バイオメトリクス	21,100	19,361	16,586	2,450	2,242	2,114	1,776	2,363
ソフトウェア	6,800	6,042	5,449	5,225	4,838	3,500	3,724	4,340
前年比	1.6%	-8.9%	-7.4%	1.7%	-4.3%	8.9%	-2.2%	6.2%
バーコードリーダー	-4.5%	-17.1%	-12.3%	25.9%	-19.1%	4.8%	-13.9%	12.4%
バーコードプリンタ	-6.5%	-4.1%	-17.0%	13.2%	-6.0%	7.8%	-4.5%	10.1%
バーコードサプライ	8.6%	-9.2%	0.1%	4.4%	5.9%	13.8%	-2.6%	4.1%
RFID	1.1%	-2.7%	-6.5%	1.4%	-11.3%	4.7%	15.8%	1.1%
バイオメトリクス	-	-8.2%	-14.3%	-85.2%	-8.5%	-5.7%	-16.0%	33.1%
ソフトウェア	11.5%	-11.1%	-9.8%	-4.1%	-7.4%	-27.7%	6.4%	16.5%

バーコードプリンタの市場規模　（百万円）

	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年予測
合計	41,753	40,081	33,280	37,684	35,413	38,191	36,488	40,165
据え置きプリンタ	22,888	20,069	16,260	14,455	15,364	16,986	15,847	18,230
モバイルプリンタ	3,672	4,248	3,575	6,040	2,681	3,078	2,657	2,975
オートラベラ	2,278	1,400	1,040	5,323	5,250	5,581	5,134	5,781
計量器	9,825	11,700	11,000	11,000	11,102	11,550	12,008	12,150
その他プリンタ	2,585	2,664	1,405	765	1,016	996	842	1,029
前年比	-6.5%	-4.0%	-17.0%	13.2%	-6.0%	7.8%	-4.5%	10.1%
据え置きプリンタ	-	-12.3%	-19.0%	-11.1%	6.3%	10.6%	-6.7%	15.0%
モバイルプリンタ	-	15.7%	-15.8%	69.0%	-55.6%	14.8%	-13.7%	12.0%
オートラベラ	-	-38.5%	-25.7%	411.8%	-1.4%	6.3%	-8.0%	12.6%
計量器	-	19.1%	-6.0%	-	0.9%	4.0%	4.0%	1.2%
その他プリンタ	-	3.1%	-47.3%	-45.6%	32.8%	-2.0%	-15.5%	22.2%

バーコードサプライ用品の市場規模 (百万円)

	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年予測
合計	102,046	92,656	92,794	96,871	102,629	116,752	113,707	118,335
感熱紙	44,859	40,755	47,615	45,316	47,912	55,153	55,846	56,715
熱転写用紙等	23,197	23,029	20,343	23,442	22,331	20,248	19,931	20,594
インクリボン	14,560	13,916	13,087	14,408	13,752	13,261	16,745	18,456
タグ	4,410	3,759	5,832	7,118	6,221	7,416	6,869	7,178
ラベル製品	13,982	10,086	5,133	5,829	9,022	16,680	13,224	13,797
その他	1,040	1,111	784	758	3,391	3,994	1,092	1,595
前年比	8.7%	-9.2%	0.1%	4.4%	5.9%	13.8%	-2.6%	4.1%
感熱紙	10.0%	-9.1%	16.8%	-4.8%	5.7%	15.1%	1.3%	1.6%
熱転写用紙等	2.8%	-0.7%	-11.7%	15.2%	-4.7%	-9.3%	-1.6%	3.3%
インクリボン	8.4%	-4.4%	-6.0%	10.1%	-4.6%	-3.6%	26.3%	10.2%
タグ	3.8%	-14.8%	55.1%	22.1%	-12.6%	19.2%	-7.4%	4.5%
ラベル製品	15.1%	-27.9%	-49.1%	13.6%	54.8%	84.9%	-20.7%	4.3%
その他	23.0%	6.8%	-29.4%	-3.3%	347.4%	17.8%	-72.7%	46.1%

出所：日本自動認証システム協会

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

バーコードプリンタの市場規模

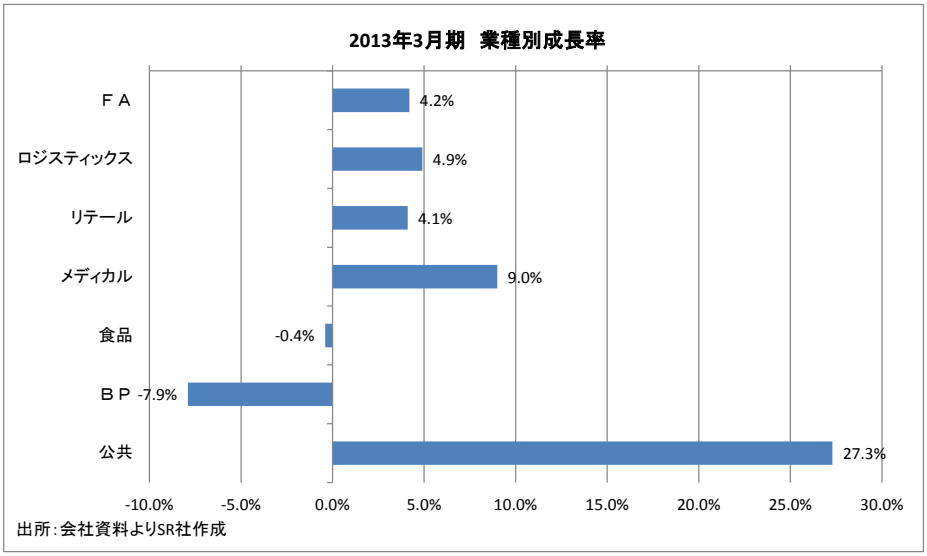
バーコードプリンタの市場規模は 365 億円、前年比 4.5%減となったが、アンケート回答者数が 41 社から 35 社へと減少した点は留意したい。2014 年は消費増税関連需要などにより、同協会では 2014 年は 10.1%増の 402 億円を予想している。

バーコードサプライの市場規模

一方、バーコードサプライの市場に関しては、汎用品が多いためか、市場の変動が比較的小さい。2013 年は前年比 2.6%減の 1,137 億円となったが、バーコードプリンタと同様にアンケート回答者数が 40 社から 34 社へと減少しており、この分を考慮する必要がある。同協会では、未回答社の 2013 年実績が仮に 2012 年と同様だとすると、バーコードサプライの市場はほぼ前年並みであったとしている。また、同協会では 2014 年のバーコードサプライ市場はは同 4.1%増を見込んでいる。

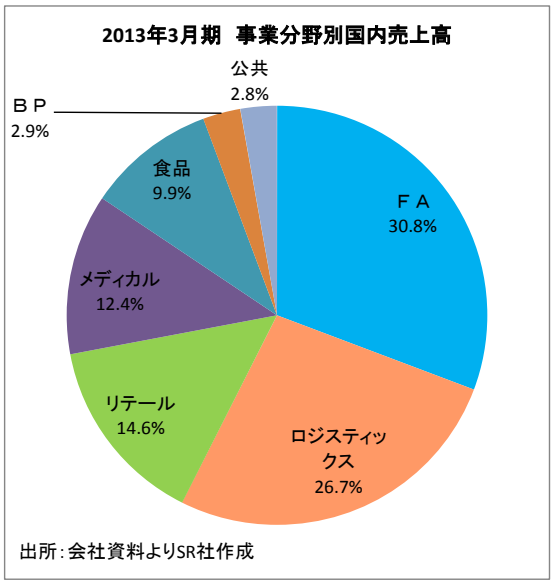
市場別売上高

リーマンショック以降、抑制されていた設備投資も回復傾向にあり、同社のメカトロ製品に関しても状況は改善されている。2013 年 3 月期のメカトロ事業は前年比 11.0%増、サプライ事業は同 6.7%増となっている。業種別にみると、メディカルやロジスティックが牽引した。また額は小さいものの、公共は 27.3%と大きく伸びた。



出所：会社資料よりSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

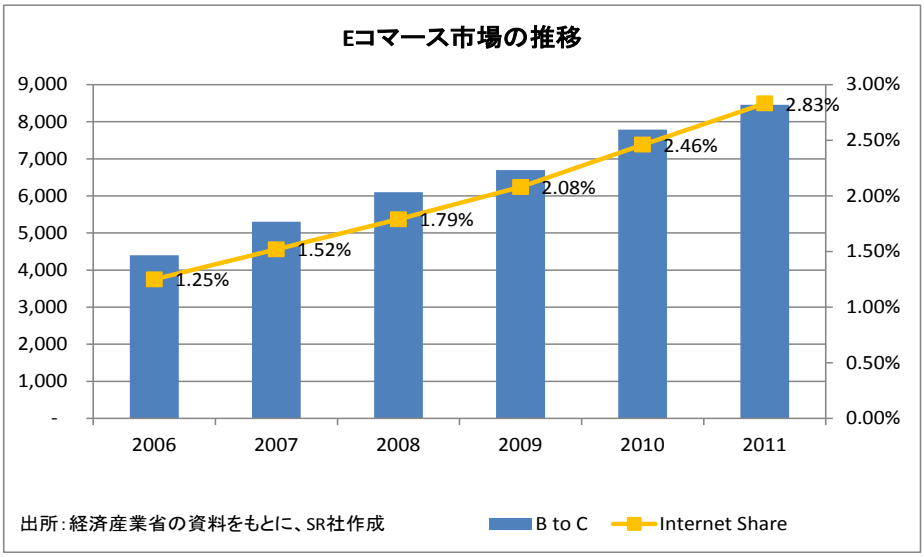


メディカル市場では、医療事故防止を目的とした医薬品のトレーサビリティや、医療過誤防止を目的とした病院向けに、リストバンドや輸血バッグ用ラベルの需要が成長している模様。

FA 市場では、国内自動車メーカーの生産ラインにおけるラベル自動貼付機など自動化による省力化を目的とした案件等を受注している様子。

一方同社によると、ロジスティクス市場は、未開拓の顧客に同社のロジスティクス市場用の新製品を投入し、2013 年 3 月期は 4.9%と伸長した。また、長期的には、E コマース市場の伸びが牽引していくと思われる。経済通産省の調査によれば、2011 年（暦年）の E コマース（BtoC）市場規模は、2010 年調査の 7 兆 7,880 億円と比較すると、対前年比 8.6%増の 8 兆 4,590 億円に達したように、市場規模は堅調に成長している。また、E コマースの全小売売上高に占める比率は、2011 年は 2.83%、前年の 2.46%から着実に伸びている。同数値は全米では 5%程度もあり（出所：eMarketer.com、US Census Bureau）、まだまだ伸び代はあると SR 社では考える。

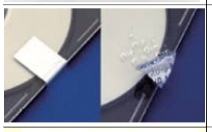
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



サプライ市場も、メカトロ事業の成長に牽引される形で伸びていくであろう、同社では、セキュリティや環境、そして安心・安全に関わるような高付加価値品を提供していきたいと考えている。具体例としては、次のような製品があげられる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

プライマリーラベルの例

イメージ	ジャンル	製品	用途
	環境	ノンセパシール	地球環境に配慮した台紙（セパレーター）のないシール。シールの製造段階から台紙を使わず、紙材料を節減、台紙の廃棄処理に発生するCO2を削減。
	セキュリティ	転移シール	シールを剥がすと商品に文字やインキ、フィルムなどが残る。シールを故意に剥がしたことがわかり、開封検知・開封防止に役立つ
	アイディアシール	似顔絵シール『にてらシール』	にてらシールは、サトーオリジナルの似顔絵入りのシール。特徴をとらえた似顔絵は顔を覚えてもらうツールとして最適。
	速彩	小ロット・短納期のシール	デジタルシール『速彩』は版を作成する必要が無く、従来のシール印刷に必要な印刷前の作業工程が不要のため、データのみで即印刷可能。
	食のあんしん	ブランドシール	ロゴやキャラクターなどブランド化に繋がるデザイン提案と、ブランドシール・認証シールの偽造を抑止する特殊加工を提案。
	販促	アイキャッチシール	パッケージには入れることができない『広告』を直接商品に添付できるシール。商品のPRポイントをより効果的に見せる。
	花タグ・シール	ピクチャータグ	苗や鉢花に挿すタイプのタグ。基本型はノーマル型とやや幅の広いワイド型をご用意しており、オリジナル型も作成可能。
	デザイン	オリジナルデザイン	オリジナルキャラクターのデザインを提案。

出所：会社資料よりSR社作成

一方、マーケットリスクとしては、バーコードやラベルを媒体とせず、画像自体を認識するスキャナーが出始めているようだ。例えば、色・形状・サイズで、幾らのリンゴかを認識するスキャナーや POS レジが登場。こういった製品が普及すると、一部運用でラベル不要になるという議論がある。しかし、RFID が登場した 2000 年代前半もバーコードが不要になると指摘されていたが、実際は併用されている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

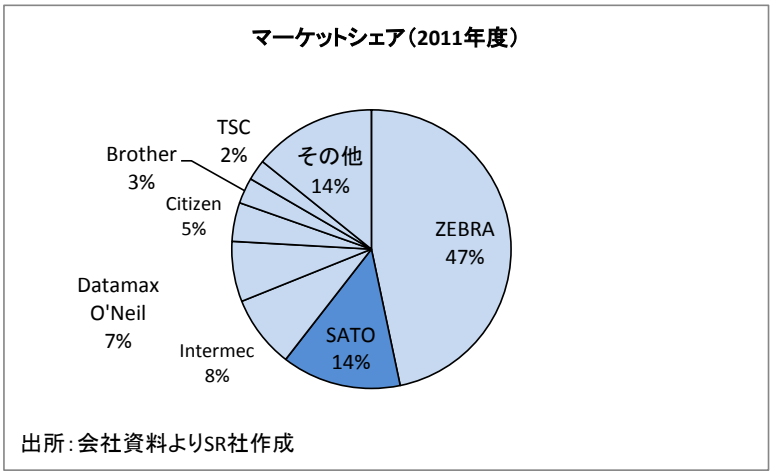
競合環境

国内

国内でのバーコードプリンタのシェアは 4 割、ラベルは 3~4 割（バーコードプリンタに使用されるラベル分野に限定）といずれもトップシェアである（2012 年度）。国内での競合先としては東芝テック（東証 1 部 6588）や、寺岡精工、イシダ、オカベマーキング等が挙げられる。

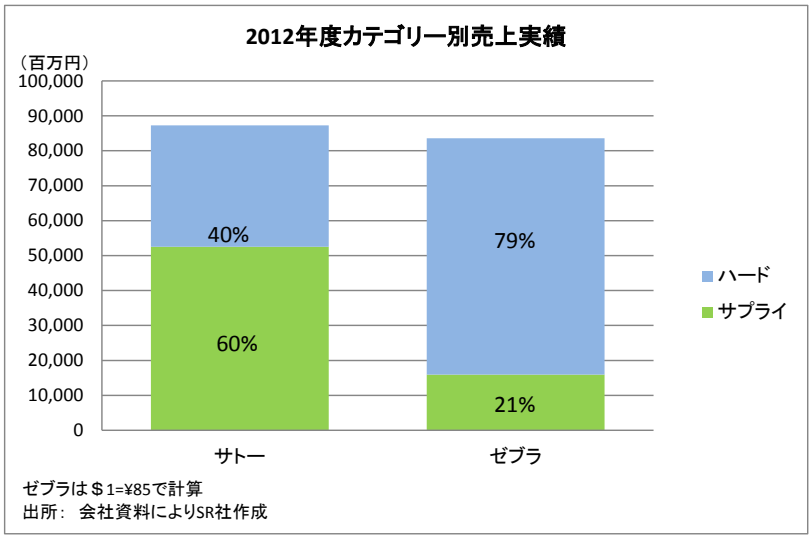
海外

同社の売上高はグローバルでは、ゼブラ 社（米）と並んでトップクラスにある。ゼブラ社はハードの構成比比率が高く、EMS を活用してデファクトスタンダード化し、販売を代理店に任せていることで 47%という高いマーケットシェア（2011 年度）を実現している。同社のバーコードプリンタのシェアは 14%（Argox 買収前は 7%程度）と、ゼブラ（米）に次ぐ。サプライを入れると、ほぼ同レベルの売上規模だが、営業利益ベースではゼブラが約 2.5 倍となっている。（同社は 2013 年 3 月期決算、ゼブラは 2012 年 12 月決算、$1＝85 円での比較）。



出所：会社資料よりSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



同社によると、海外での競合はセグメントごとに競合が異なる。モバイルプリンタで強いのは、データマックス・オニール（米）。ゼブラと競合しているのは、主にプリンタ＆自動認識機器。グローバルでラベルを本格的に扱うのは、同社だけで、エンドユーザとの関係構築に重きを置いている。

ゼブラは M&A でマーケットシェアを拡大するように、エンドユーザよりむしろ代理店販売に特化して拡大してきた。一方同社は、海外では代理店との取引もあるが選別を行っている。顧客とともに長期的に共存共栄できる代理店との取引を行い、より「深く」「長い」絆を築くことを目指している。ゼブラが代理店販売を重視しているのに対し、同社はサプライや保守をキーとして、エンドユーザとの関係構築に重きを置いている。

海外では同社のシェアはまだ小さいことから、営業先には既に競合他社の製品が入っているケースが多い。既に他社製品を利用している潜在顧客から、プリンタビジネスを獲得することは簡単ではない。同社の戦略は、例えば潜在顧客がサプライの分野で問題を抱えていれば、同社で解決策を提案するとか、ある業務プロセスに関しては他社のプリンタでは対応できないので、同社製品を提案していくなど。顧客ニーズを捉えたサービスで取引を始め、徐々にビジネスを拡大していくという戦略である。

同社によると、北米市場においては合理主義であるため、製品（プリンタ、スキャナー、ラベル）ごとに価格交渉をしながら、アンバンドル化するのが主流のようだ。しかし各々の製品で供給先が異なると、オペレーションに不具合が生じやすい。例えば、プリンタと消耗品で供給先が異なると、ラベルの糊がプリンタの熱で劣化するなどトラブルが発生する。同社は、顧客の用途に応じてカスタマイズ（デザイン、紙、コーティング、カット等）することによって差別化を図っている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

M&A

2006 年に米国イリノイ州にある Checkpoint Systems 社（米）のバーコード関連事業を買収後、M&A が本格に開始された。この事業買収により販売網を一気に獲得し、DCS&Labeling の世界展開を加速させる計画であったが、欧州を中心に代理店との販売網の調整や、サプライ・保守サービスなどを含めた販売体制の整備に苦心し、目に見える成果は上がっていない。しかし、この苦い経験がむしろその後の M&A に活きたと考えられ、この買収以降 M&A が活発化した。

優良なエンドユーザを保有する企業に興味

M&A にあたっては、後述の Achernar 社のような優良なエンドユーザを持っている企業に興味を持っているとみられる。エンドユーザを押さえることで、ハードの導入から、ラベルや保守メンテナンスまで長期的に取引できる同社のビジネスモデルが機能する。また、ラベリングソリューション周辺企業も M&A の対象として考えているようだ。特定のセグメント（業種）に強いサービスプロバイダーのエンドユーザに同社の製品を拡販するという、シナジーが効くためだ。以下は Checkpoint 社以降の主な M&A の概要である。

M&A の概要

2010 年 5 月、NODOS S.A.。2012 年 3 月、ACHERNAR S.A.
2010 年 5 月、南米の中でも力を入れているアルゼンチンの代理店 NODOS S.A.を買収した。そして 2012 年 3 月には、アルゼンチンでラベルの製造・販売を手掛ける、ACHERNAR S.A.（売上 8 億円）を買収した。Achernar 社は効率的な経営を行い（営業利益率 21%）、優良なエンドユーザを多く持つ。例えば、国営企業、食品、飲料、化粧品メーカー。地場産業では、フルーツ関連企業などが挙げられる。

2012 年 1 月、台湾 Argox
2012 年 1 月、台湾の Argox 社を買収。Argox 社は、1996 年の設立で新興国市場のプレゼンスと、価格競争力が強みであった。買収の狙いは 3 つ、1）営業力の強化、2）製品開発力の強化、3）製品生産力・購買力の強化である。

営業力の強化：営業力に関しては、Argox の代理店網を活用し、ハイエンド製品を求める Argox 顧客に同社の製品を販売することも計画。Argox の販売台数の低価格の小型プリンタ市場におけるマーケットシェア（2011 年 12 月の M&A 発表時の会社公表値）は中国において 23%、ブラジルは 34%、トルコ 34%、南アフリカ 11%、東欧・ロシア 9%、となっており、中国、ブラジル、トルコにおいては、トップシェア（2012）。

製品開発力の強化：製品開発力では、相互の得意とする製品開発に経営資源を集中投下し、開発技術の共有化を図る。

製品生産力・購買力の強化：製品生産力・購買力に関しては、台湾の高品質・短納期対応が

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

可能なサプライヤ群を活用し、収益性の改善を目指すというものであった。

買収金額は 58 億円、暖簾代 38 億円で、暖簾償却は年間 6 億円程度（7 年償却）。Argox 社の 2012 年度の売上高は 25 億円（前年 23 億円）、営業利益（のれん除く）5.8 億円（同 5.2 億円）であった。

2012 年 10 月、PT. INDONAGATOMI からの事業譲受

2012 年 10 月、インドネシアでの販売事業強化・新興市場でのビジネス展開の加速を図るため、PT. INDONAGATOMI からの事業譲受を発表。インドネシアの PT. INDONAGATOMI より、バーコードプリンタなど自動認識製品の販売事業を譲り受け、新たに合弁会社 PT. SATO NAGATOMI を設立した（出資比率は 70%）。PT. INDONAGATOMI のネットワーク（当時、ジャカルタを中心に 5 ヶ所の営業拠点を保有）と自動認識分野における同社のノウハウのシナジーにより、製造、小売、物流、ヘルスケアの企業などを対象に、ラベルプリンタやスキャナ、サプライ製品を活用したソリューションの展開を狙っている。

2013 年 5 月、NEXGEN PACKAGING 社の一部株式取得

2013 年 5 月、NEXGEN PACKAGING 社の一部株式取得に関する発表。アパレル業界向けのブランド認識、包装商材（アパレル ID）を世界的に展開する NEXGEN PACKAGING 社との事業提携を狙ったもの。NEXGEN PACKAGING 社は、アメリカと香港をはじめとし、中国、インド、ベトナムなど世界各国のアパレル生産国に営業拠点を持ち、アパレル業界のメーカーと小売の両方へ、顧客のニーズに合ったブランド認識商材（布や紙に印刷されたラベルやタグ、値札、RFID タグ、品質表示タグ）のマーケティング、デザインおよび製造、販売を行っている。

事業提携により、同社の持つ世界的なネットワーク基盤に加え、NEXGEN PACKAGING 社の持つ技術とネットワークを利用し、海外のアパレル ID のトータルソリューションビジネスにおいて、両社の RFID 事業の開発と展開を加速させていく計画にある。海外では小売店やアパレル業界を中心に業務全般の外注化が進んでおり、アパレル ID においても今後の市場拡大が期待されており、同社では 2015 年 3 月期以降の業績寄与を見込んでいる。

2013 年 12 月、MAGELLAN TECHNOLOGY の RFID 関連の事業譲受

2013 年 11 月、オーストラリアに SATO VICINITY PTY LTD を設立し、ヘルスケア市場への提案力を強化すると発表。RFID 分野において独自の技術を持つ MAGELLAN TECHNOLOGY 社（以下、MAGELLAN 社）の RFID 関連事業を約 6 億円で譲り受け、2013 年 12 月に同社の現地法人 SATO VICINITY PTY LTD を設立し営業を開始した。

同社によれば、MAGELLAN 社は、高速・高精度な IC タグの読み取りを実現する独自の技術（＝PJM 技術）で、ヘルスケア業界を中心に豊富な実績を有しているとしている。MAGELLAN 社の IC タグは、オーストラリアの約 80%の医療用インプラントに採用され、預託管理で活用されている模様。今回の事業譲受により、PJM 技術を取り入れた IC チップやタグ、RFID プリンタ、RFID リーダー等の機器、トレーサビリティなどのシステム、保守までをワンスト

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ップで提供できる唯一の企業となるとしている。

2014 年 12 月、ロシア最大手ラベルメーカー「Okil-Holding, JSC」に 74.999%出資
2014 年 12 月にロシアで最大手（市場シェアは 15%でトップシェア）のラベルメーカー、Okil-Holding, JSC の発行済株式の 75%を取得し連結子会社化した。同社は、これを機に Okil-Holding, JSC の既存事業の商品ラベルの製造・販売のみならず、自動認識ソリューション事業においても、ロシアへの本格的な参入の足掛かりとするとしている。ソリューション事業は中期経営計画の中核となる事業であり、今 M&A はその布石と位置付けられる。

Okil-Holding, JSC の 2013 年度の売上高は 54.5 百万ドル。中期経営計画への貢献については、売上高は数値目標に含まれているが、営業利益は保守的な観点からほぼ織り込んでいない模様。四半期報告書によると、取得原価はアドバイザリー費用 118 百万円含めて 3,113 百万円、発生した暖簾は 2,434 百万円（2015 年 3 月期第 3 四半期末算定の暫定値）、償却は 10 年間の均等償却である旨が示されている。同社資本参加前は 10%程度の営業利益率であったとみられ、暖簾を考慮しても営業利益への貢献が見込まれよう。

財務戦略

財務戦略は、財務の健全性や保守性が基本にあり、企業として安定的に成長を持続させたいとする。その中で、適正なレバレッジの上、ROE の向上を図る計画。

発行済株式数

同社は 2012 年 3 月、2017 年 4 月満期の円貨建転換社債型新株予約権付社債を発行し、50 億円を調達すると発表した。調達資金の使途は、2012 年 1 月の Argox 社の買収（買収価格約 58 億円）に要する借入金の返済に充当するもの。転換価格等は 1,464 円。　同 CB を発行することにより、発行株式総数（2012 年 3 月末現在、32,001,169 株）に対する潜在希薄化率は、11%の見込み。なお 2015 年 3 月末現在で 98.8%の転換が進んでいる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

財務諸表

損益計算書

損益計算書（百万円）	FY03/04 連結	FY03/05 連結	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 会予
売上高	**58,862**	**61,752**	**68,964**	**82,491**	**87,790**	**78,163**	**74,917**	**78,368**	**80,536**	**87,256**	**96,773**	**100,000**
メカトロ製品	26,670	27,660	30,336	35,197	36,851	31,325	28,363	29,460	31,300	34,741	39,222	
サプライ製品	32,192	34,091	38,628	47,294	50,939	46,837	46,553	48,908	49,236	52,515	57,551	
YoY	**10.1%**	**4.9%**	**11.7%**	**19.6%**	**6.4%**	**-11.0%**	**-4.2%**	**4.6%**	**2.8%**	**8.3%**	**10.9%**	**3.3%**
メカトロ製品	10.5%	3.7%	9.7%	16.0%	4.7%	-15.0%	-9.5%	3.9%	6.2%	11.0%	-	
サプライ製品	9.8%	5.9%	13.3%	22.4%	7.7%	-8.1%	-0.6%	5.1%	0.7%	6.7%	-	
売上原価	31,997	33,330	38,371	46,600	49,932	45,763	43,637	45,350	46,319	50,845	55,593	
売上総利益	**26,865**	**28,422**	**30,593**	**35,890**	**37,857**	**32,399**	**31,279**	**33,018**	**34,217**	**36,410**	**41,180**	
YoY	12.1%	5.8%	7.6%	17.3%	5.5%	-14.4%	-3.5%	5.6%	3.6%	6.4%	13.1%	
利益率	45.6%	46.0%	44.4%	43.5%	43.1%	41.5%	41.8%	42.1%	42.5%	41.7%	42.6%	
販売費及び一般管理費	21,359	23,278	25,371	30,195	32,453	31,669	28,705	28,792	29,564	30,958	34,421	
YoY	11.6%	9.0%	9.0%	19.0%	7.5%	-2.4%	-9.4%	0.3%	2.7%	4.7%	11.2%	
販管費比率	36.3%	37.7%	36.8%	36.6%	37.0%	40.5%	38.3%	36.7%	36.7%	35.5%	35.6%	
営業利益	**5,506**	**5,144**	**5,222**	**5,695**	**5,404**	**730**	**2,574**	**4,226**	**4,652**	**5,452**	**6,758**	**8,000**
YoY	14.0%	-6.6%	1.5%	9.1%	-5.1%	-86.5%	252.6%	64.2%	10.1%	17.2%	24.0%	18.4%
利益率	9.4%	8.3%	7.6%	6.9%	6.2%	0.9%	3.4%	5.4%	5.8%	6.2%	7.0%	8.0%
営業外損益	-306	165	178	-211	-654	-374	-339	-530	-481	-23	326	-100
金融収支	-6	-22	-64	-71	-100	-72	-87	-85	-72	-59	-66	
為替差損益	-406	-32	276	134	-562	-468	-292	-496	-677	-19	183	
受取賃貸料	-	50	38	5	20	12	33	87	111	146	158	
その他営業外収支	106	169	-72	-279	-12	154	7	-36	157	-91	51	
経常利益	**5,200**	**5,309**	**5,400**	**5,484**	**4,750**	**356**	**2,235**	**3,696**	**4,171**	**5,429**	**7,084**	**7,900**
YoY	12.0%	2.1%	1.7%	1.6%	-13.4%	-92.5%	527.8%	65.4%	12.9%	30.2%	30.5%	11.5%
利益率	8.8%	8.6%	7.8%	6.6%	5.4%	0.5%	3.0%	4.7%	5.2%	6.2%	7.3%	7.9%
特別損益	311	-59	-501	-838	-588	-788	-206	-2,944	-56	-448	-75	
特別利益	553	193	45	108	58	19	143	42	93	6	51	
特別損失	242	252	546	946	646	807	349	2,986	149	454	126	
法人税等	2,726	2,232	2,251	2,253	2,097	-2,483	1,246	247	2,160	2,248	2,704	
税率	49.5%	42.5%	45.9%	48.5%	50.4%	574.8%	61.4%	32.8%	52.5%	45.1%	38.6%	
少数株主利益	-4	6		4	1	1	-	1	1	6	8	
当期純利益	**2,790**	**3,012**	**2,646**	**2,389**	**2,062**	**2,050**	**781**	**503**	**1,953**	**2,726**	**4,295**	**5,000**
YoY	38.1%	8.0%	-12.2%	-9.7%	-13.7%	-0.6%	-61.9%	-35.6%	288.3%	39.6%	57.6%	16.4%
利益率	4.7%	4.9%	3.8%	2.9%	2.3%	2.6%	1.0%	0.6%	2.4%	3.1%	4.4%	5.0%
セグメント売上高	**58,862**	**61,752**	**68,964**	**82,491**	**87,790**	**78,163**	**74,917**	**78,368**	**80,536**	**87,256**	**96,773**	**100,000**
日本	48,682	50,405	53,272	56,523	60,013	57,185	56,819	59,793	61,986	64,883	68,399	68,200
米州	3,418	3,625	5,281	9,422	9,743	7,489	6,114	6,199	5,872	7,348	9,248	
欧州	5,064	5,459	7,172	10,809	11,158	8,459	6,875	6,214	5,789	5,515	7,173	
アジア・オセアニア	1,697	2,261	3,238	5,735	6,874	5,028	5,107	6,161	6,888	9,508	11,951	
（海外計）	10,180	11,346	15,692	25,967	27,777	20,978	18,097	18,575	18,550	22,373	28,374	31,800
YoY	**10.1%**	**4.9%**	**11.7%**	**19.6%**	**6.4%**	**-11.0%**	**-4.2%**	**4.6%**	**2.8%**	**8.3%**	**10.9%**	**3.3%**
日本	10.5%	3.5%	5.7%	6.1%	6.2%	-4.7%	-0.6%	5.2%	3.7%	4.7%	5.4%	-0.3%
米州	6.7%	6.1%	45.7%	78.4%	3.4%	-23.1%	-18.4%	1.4%	-5.3%	25.1%	25.9%	-
欧州	8.4%	7.8%	31.4%	50.7%	3.2%	-24.2%	-18.7%	-9.6%	-6.8%	-4.7%	30.1%	-
アジア・オセアニア	10.0%	33.2%	43.2%	77.1%	19.9%	-26.9%	1.6%	20.6%	11.8%	38.0%	25.7%	-
（海外計）	8.1%	11.5%	38.3%	65.5%	7.0%	-24.5%	-13.7%	2.6%	-0.1%	20.6%	26.8%	12.1%
セグメント営業利益	**5,506**	**5,144**	**5,222**	**5,695**	**5,404**	**730**	**2,574**	**4,226**	**4,652**	**5,452**	**6,758**	**8,000**
日本	5,898	5,342	5,104	5,372	4,987	2,885	3,020	3,853	4,299	4,737	5,114	5,300
米州	-116	-61	316	634	521	275	231	125	139	346	432	
欧州	-857	-732	-461	-173	-482	-1,559	-555	-298	-257	-213	124	
アジア・オセアニア	386	299	608	150	528	-517	-90	500	511	565	1,256	
（海外計）	-587	-494	464	611	567	-1,801	-414	328	393	697	1,812	2,800
消去	196	296	-345	-289	-151	-318	-31	45	-40	17	-169	-100
YoY	**14.0%**	**-6.6%**	**1.5%**	**9.1%**	**-5.1%**	**-86.5%**	**252.6%**	**64.2%**	**10.1%**	**17.2%**	**24.0%**	**18.4%**
日本	26.6%	-9.4%	-4.5%	5.3%	-7.2%	-42.1%	4.7%	27.6%	11.6%	10.2%	8.0%	3.6%
（海外計）	-	-	-	31.7%	-7.2%	-	-	-	19.8%	77.4%	160.0%	54.5%
利益率	**9.4%**	**8.3%**	**7.6%**	**6.9%**	**6.2%**	**0.9%**	**3.4%**	**5.4%**	**5.8%**	**6.2%**	**7.0%**	**8.0%**
日本	12.1%	10.6%	9.6%	9.5%	8.3%	5.0%	5.3%	6.4%	6.9%	7.3%	7.5%	7.8%
米州	-3.4%	-1.7%	6.0%	6.7%	5.3%	3.7%	3.8%	2.0%	2.4%	4.7%	4.7%	
欧州	-16.9%	-13.4%	-6.4%	-1.6%	-4.3%	-18.4%	-8.1%	-4.8%	-4.4%	-3.9%	1.7%	
アジア・オセアニア	22.7%	13.2%	18.8%	2.6%	7.7%	-10.3%	-1.8%	8.1%	7.4%	5.9%	10.5%	
（海外計）	-5.8%	-4.4%	3.0%	2.4%	2.0%	-8.6%	-2.3%	1.8%	2.1%	3.1%	6.4%	8.8%
研究開発費	1,219	1,458	1,280	1,501	1,728	1,922	1,826	1,902	1,859	2,042	2,225	
設備投資額	2,329	3,498	2,683	4,278	2,424	2,361	2,387	5,084	1,834	3,058	6,105	5,400
減価償却費	1,444	1,698	1,968	2,287	2,571	2,620	2,418	2,074	1,930	1,941	2,179	2,400
のれん償却額			61	197	232	214	131	116	247	819	933	1,100
EBITDA	**6,950**	**6,842**	**7,251**	**8,179**	**8,207**	**3,564**	**5,123**	**6,416**	**6,829**	**8,212**	**9,870**	**11,500**
利益率	11.8%	11.1%	10.5%	9.9%	9.3%	4.6%	6.8%	8.2%	8.5%	9.4%	10.2%	11.5%

一株当りデータ（円）	FY03/04 連結	FY03/05 連結	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 会予
期末発行済株式数（千株）	**31,370**	**31,381**	**31,414**	**32,001**	**32,001**	**32,004**	**32,001**	**32,001**	**32,001**	**32,001**	**33,408**	**-**
EPS	91	96	84	76	67	67	26	17	65	91	142	156
EPS （潜在株式調整後）	89	96								82	128	-
DPS	28	30	31	32	33	33	33	34	35	37	40	42
BPS	1,013	1,084	1,150	1,205	1,196	1,190	1,192	1,157	1,201	1,331	1,455	-

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料と異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	FY03/04 連結	FY03/05 連結	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結
流動資産合計	**33,084**	**33,542**	**40,870**	**44,404**	**44,329**	**36,912**	**41,125**	**39,841**	**44,632**	**46,690**	**53,647**
現金・預金	11,562	10,184	10,700	10,344	10,926	10,726	13,584	10,680	12,613	12,577	17,562
有価証券	50	50	50		108	88	189	184	143	93	198
受取手形及び売掛金	14,112	14,319	18,169	20,639	20,334	15,304	16,346	17,253	19,611	20,942	22,390
棚卸資産	5,700	7,581	10,144	11,476	11,127	9,172	7,860	8,065	8,287	8,680	9,277
未収入金	851	547	613	680	675	907	599	645	660	884	1,453
繰延税金資産	498	400	393	398	369	277	1,987	2,000	2,507	1,492	1,625
貸倒引当金	-57	-68	-88	-180	-226	-282	-159	-113	-86	-86	-143
その他	366	527	886	1,044	1,011	716	714	1,123	893	2,104	1,281
有形固定資産合計	12,778	14,278	15,181	16,821	15,846	15,815	14,994	17,908	17,702	18,694	20,337
建物及び構築物	4,900	4,725	5,258	5,876	5,425	4,814	4,453	5,817	5,532	5,414	5,149
機械装置及び運搬具	2,038	2,288	2,662	3,469	3,724	3,625	3,576	3,432	3,577	4,330	5,547
工具、器具及び備品	804	1,111	1,302	1,480	1,262	1,379	1,132	933	907	1,006	1,157
土地	5,000	5,612	5,358	5,651	5,380	5,366	5,069	7,672	7,654	7,657	8,017
その他の固定資産	34	540	298	343	54	628	762	52	29	286	465
無形固定資産合計	1,799	2,354	3,589	3,112	3,115	2,034	1,875	1,845	6,590	6,600	7,708
のれん		124	1,162	1,126	997	420	369	454	5,125	4,774	4,058
ソフトウエア				1,541	1,683	1,277	1,062	950	950	954	1,141
借地権	195	451	490	232	223	173	184	175	168	187	190
その他	1,603	1,779	1,936	212	211	162	258	264	345	684	2,318
投資その他の資産合計	2,014	1,530	1,983	2,584	2,811	6,931	6,208	6,538	5,905	5,536	5,043
投資有価証券	340	156	250	219	247	331	278	248	245	247	1,308
長期貸付金	37	56	38	24	42	315	518	450	255	363	113
繰延税金資産	724	670	971	1,083	817	825	806	691	659	604	599
差入保証金	263	338	358	766	997	4,957	3,333	3,877	3,479	3,109	1,780
貸倒引当金	-106	-99	-62	-63	-46	-94	-76	-59	-356	-436	-436
その他	753	408	426	554	752	595	1,346	1,331	1,622	1,647	1,678
固定資産合計	**16,592**	**18,162**	**20,753**	**22,519**	**21,773**	**24,780**	**23,078**	**29,293**	**30,198**	**30,831**	**33,089**
資産合計	**49,676**	**51,705**	**61,624**	**66,923**	**66,103**	**61,692**	**64,203**	**66,134**	**74,830**	**77,521**	**86,737**
流動負債合計	**17,365**	**17,022**	**23,442**	**27,049**	**27,023**	**21,285**	**22,748**	**26,247**	**33,621**	**27,405**	**31,346**
買掛金	4,908	5,301	5,531	5,776	5,845	4,013	4,666	4,751	4,734	5,180	5,698
短期有利子負債	332	350	3,465	5,555	6,558	3,483	3,542	5,573	9,889	3,954	4,137
リース債務						97	214	268	361	571	524
未払金	7,211	7,820	8,994	10,672	10,394	10,297	10,817	12,229	12,465	13,372	15,691
未払法人税	1,407	1,090	1,354	1,384	734	192	660	205	2,167	478	947
その他	3,507	2,461	4,098	3,662	3,492	3,203	2,849	3,221	4,005	3,850	4,349
固定負債合計	**521**	**673**	**2,062**	**2,366**	**2,408**	**4,489**	**5,469**	**4,957**	**5,036**	**9,911**	**8,656**
長期有利子負債			35	18	8	2,000	2,000	1,377	1,800	6,041	3,256
リース債務						478	1,141	1,306	1,627	2,042	2,889
退職給付に係る負債/引当金	29	197	1,591	1,829	1,811	1,613	1,719	1,696	1,268	1,324	2,159
その他	492	476	436	519	589	398	609	578	341	504	352
負債合計	**17,887**	**17,696**	**25,504**	**29,415**	**29,431**	**25,774**	**28,218**	**31,204**	**38,657**	**37,316**	**40,002**
純資産合計	**31,785**	**34,008**	**36,119**	**37,508**	**36,671**	**35,918**	**35,985**	**34,929**	**74,830**	**40,205**	**46,734**
資本金	6,331	6,331	6,331	6,331	6,331	6,331	6,331	6,331	6,331	6,331	7,361
資本剰余金	5,790	5,791	5,798	5,799	5,799	5,799	5,799	5,799	5,799	5,799	6,819
利益剰余金	22,041	24,143	24,918	26,333	27,481	28,539	28,327	27,837	28,907	30,577	33,557
自己株式	-1,561	-1,534	-1,454	-2,059	-2,953	-3,457	-3,457	-3,458	-3,459	-3,460	-2,556
評価換算差額等	-816	-723	525	1,098	-53	-1,394	-1,112	-1,674	-1,412	821	1,390
新株予約権					58	93	89	86			25
少数株主持分				4	8	6	7	9	10	136	136
設備投資	2,329	3,498	2,683	4,278	2,424	2,361	2,387	5,084	1,834	3,058	6,105
国内	1,790	2,038	1,154	1,925	1,490	1,758	2,159	4,528	1,294	2,008	3,991
海外	539	1,460	1,529	2,353	934	603	228	556	540	1,050	2,114
減価償却費	1,444	1,698	1,968	2,287	2,571	2,620	2,418	2,074	1,930	1,941	2,179
国内	1,049	1,185	1,263	1,345	1,550	1,619	1,622	1,387	1,354	1,353	1,392
海外	395	513	705	942	1,021	1,001	796	687	576	588	787
運転資金	14,904	16,599	22,782	26,339	25,616	20,463	19,540	20,567	23,164	24,442	25,969
有利子負債合計	332	350	3,500	5,573	6,566	5,483	5,542	6,950	11,689	9,995	7,393
短期借入金平均借入利率			1.09%	1.29%	1.90%	1.12%	0.61%	0.59%	0.40%	0.53%	0.51%
1年以内返済借入金平均借入利率								1.22%	0.92%	1.41%	1.14%
長期借入金平均借入利率			3.70%	3.70%	3.70%	1.43%	1.41%	1.17%	1.19%	1.14%	0.76%
ネット・キャッシュ	11,280	9,884	7,250	4,771	4,468	5,331	8,231	3,914	1,067	2,675	10,367
流動比率	190.5%	197.1%	174.3%	164.2%	164.0%	173.4%	180.8%	151.8%	132.8%	170.4%	171.1%
固定比率	52.2%	53.4%	57.5%	60.0%	59.4%	69.0%	64.1%	83.9%	40.4%	76.7%	70.8%
自己資本比率	64.0%	65.8%	58.6%	56.0%	55.5%	58.3%	56.1%	52.9%	100.0%	52.0%	54.0%
棚卸資産回転期間（日）	132.3	145.4	168.6	169.3	165.2	161.9	142.5	128.2	128.9	121.8	117.9
ROA	19.3%	18.8%	16.1%	15.1%	13.2%	1.1%	6.6%	10.4%	10.5%	13.2%	15.4%
ROE	9.5%	9.2%	7.5%	6.5%	5.6%	5.7%	2.2%	1.4%	3.6%	4.7%	9.9%

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の業績動向

2014 年 3 月期通期実績

2014 年 4 月 30 日、同社は 2014 年 3 月期通期決算を発表した。

連結累計売上高は、96,773 百万円（前期 10.9%増）、営業利益は 6,758 百万円（同 23.9%増）、経常利益 7,084 百万円（同 30.5%増）、当期純利益 4,295 百万円（同 57.5%増）と、会社計画をやや上回っての着地となった。

2014 年 3 月期は、上期は製造業の設備投資需要の回復の遅れを非製造業で補い売上高は前上期比 8.1%増となったが、下期は製造業の設備投資需要の回復に加えて、物流関連など非製造業の好調継続と消費増税関連需要もあり、売上高は同 13.6%増と順調に業績は伸長した。

トピックスとしては、国内では第２四半期における大手企業向けのモービルプリンタの納入、第 4 四半期における消費増税関連需要（約 20 億円）、海外では欧州の営業黒字化、医療分野向け RFID 事業に実績がある MAGELLAN TECHNOLOGY 社の M&A があげられる。

地域別には

日本
売上高68,399 百万円　　（前期比 5.4%増）
営業利益5,114 百万円　　（同 8.0%増）
上期に運輸業などの非製造業向けに限定的だった合理化需要は、下期に入ると製造業にも回復傾向が表れるようになった。景況感改善の動きを捉えた積極的な営業展開をしてきたことで、用途開拓の成果が徐々に顕在化し、電子プリンタを中心とするメカトロ製品の引き合いが活発化するとともにサプライ製品の需要も回復し、ベースビジネスは着実に伸張した。また第４四半期には、消費増税関連も売上高で約 20 億円、業績に寄与した。

米州
売上高9,248 百万円　　（前期比 25.9%増 [為替影響を除く前期比 4.2%増]）
営業利益432 百万円　　（同 24.9%増）
運輸業向けや食材管理用 OEM 商談の継続受注や、アパレル向けのレーザープリンタの引き合いが増加するなど堅調に推移した。南米では ACHERNAR 社(アルゼンチン)の業績が順調に寄与した。

欧州
売上高7,173 百万円　　（前期比 130.1% [為替影響を除く前期比 104.6%]）
営業利益124 百万円　　（前年同期は営業損失 213 百万円）
欧州各国でシール・ラベル製品の生産体制拡充、販路開拓を着実に進め、採算性を重視した販売政策を推進した。英国での小売業向けモービルソリューション商談や、アパレル、運輸業大手との取引拡大、ドイツでの大手アパレル向け RFID 商談など、着実に成果をあげた。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

スペイン事業は、2013 年 7 月より事業形態を販売機能に絞って営業活動を再開、下期に営業黒字化を実現した。結果、欧州全体で通期営業黒字化を達成した。同社では、欧州全体で営業赤字が出ない収益構造・体制に持っていくことが出来た、としている。

アジア・オセアニア

売上高11,951 百万円　　（前期比 125.7% [為替影響を除く前期比 106.6%]）
営業利益1,256 百万円　　（同 222.1%）

新興国の経済成長ペース鈍化から力強さに欠けるものの、第 2 四半期より回復基調となった中国市場や、2013 年 3 月期下期に営業開始したインドネシア及びベトナムの売上が新たに加わるなど、新重点市場が計画通りに伸長し前期比増収となった。メカトロ製品を製造するマレーシア、ベトナム工場でも、電子プリンタの需要増に加え、開発から製造までのプロセス改善に取り組んだ結果、コストダウンが進み同セグメントの増益に寄与した。

オーストラリアにおいて、独自の RFID 技術を持つ MAGELLAN TECHNOLOGY 社の事業を譲り受け、2013 年 12 月より当社現地法人 SATO VICINITY PTY LTD.として営業を開始した。特にヘルスケア市場において実績のある同技術の獲得により、当社は IC チップやタグ、RFID プリンタ、RFID リーダー等の機器、トレーサビリティなどのシステム、保守までをワンストップで提供できる唯一の企業となった。

2014 年 3 月期第 3 四半期実績

2014 年 2 月 5 日、同社は 2014 年 3 月期第 3 四半期決算を発表、通期業績予想を修正した。

通期業績予想

売上高	96,000 百万円	（期初予想 96,000 百万円）
営業利益	6,600 百万円	（同 6,500 百万円）
経常利益	6,900 百万円	（同 6,500 百万円）
当期純利益	4,100 百万円	（同 3,700 百万円）
EPS	136.17 円	（同 122.89 円）
年間配当金	38 円	（同 38 円）

第 3 四半期連結累計売上高は、70,702 百万円（前年同期比 8.8%増）、営業利益は 4,803 百万円（同 26.9%増）、経常利益 5,173 百万円（同 45.9%増）、純利益 3,286 百万円（同 105.7%増）での着地となった。

第 3 四半期のポイント

松山社長は決算説明会において第 3 四半期のポイントを 4 点示した。

1）第 3 四半期累計での業績は過去最高を記録しており、中期経営計画のシナリオ通りである点、2）国内の上期は売上高が前年比横ばい（0.7%増）、営業利益は 3.6%減益であったが、

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2013 年 11 月・12 月と回復し、FA・リテール・ロジスティックスのコア事業は復活した点、3) 海外事業は概ね会社計画通りである点、4) 財務体質は筋肉質になってきている点である。

国内：

売上高	49,491 百万円	（前年同期比 1.5%増）
営業利益	3,346 百万円	（同 2.3%増）

これまで限定的であった設備投資需要がメカトロ製品・サプライともに動き出したことや、リテール向けでは消費税関連需要が出てきた点が特徴的である。

FA 向け：売上の約 3 割を占める。上期の売上高は前年割れしていたが、第 3 四半期は前年比増加に転じた。景況感が改善したこともあり 11 月以降はメカトロ製品・サプライともに顕著に設備投資需要が出てきており、第 4 四半期もその流れが続いているとみられる。
リテール向け：売上の約 1-2 割を占める。下期に 10 億円の売上高を見込んでいた消費税関連需要が第 3 四半期に約 2 億円の売上となった（大半は 12 月に売上計上）。同売上高は第 4 四半期に入ってからも順調に推移している模様。2015 年 3 月における反動減への懸念に対しては、設備投資需要の増加で補う部分もあることから同社では大きな落ち込みを想定していない。消費税関連需要の営業活動が顧客層の拡大につながった点もトピックスとしてあげられよう。
ロジスティックス向け：売上の約 3 割を占める。上期は前年比若干増であったが第 3 四半期も同様に推移した。2015 年 3 月期に向けてはモバイルラベルプリンターへの引き合いが大手流通業者や流通業者以外にも拡大している点に SR 社では注目している。
メディカル：売上の 1 割強を占める。上期は前年割れとなったが 3Q は商談を積み上げたことで前年比増加に転じた。同事業は 2014 年 4 月にサトーヘルスケアが分社化して設立され、意思決定の迅速化・グローバル化の推進、専任営業による提案力の向上を同社では期待している。2013 年 12 月に設立したオーストラリアの SATO VICINITY 社の医療用 RFID 技術の水平展開とあわせて 2015 年 3 月期以降の展開が期待される。決算説明会において 2020 年にヘルスケア事業で売上高 230 億円を目指すとの目標数値が示された。

米州：

売上高	6,920 百万円	（同 31.1%増、為替影響を除くと 5.5%増）
営業利益	376 百万円	（同 87.6%増）
連結換算為替レートは	99.35 円/$	（前年同期は 79.95 円/$）

北米市場：食材管理用 OEM 商談が上期に引き続き第 3 四半期も堅調に推移。競合他社に対して差別化に成功しており、効率化と食材の消費期限管理への需要を着実に獲得した。
アパレル向けにはレーザープリンタの引き合いが増加しており、2015 年 3 月期も需要の継続が見込まれる。
南米市場：経済環境は予断を許さないが、同社業績は悪影響を受けていない。ACHERNAR 社(アルゼンチン)の業績が順調に寄与、のれん償却前時点でも営業利益を計上した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

欧州：

売上高	5,285 百万円	（同 34.4%増、為替影響を除くと 5.6%増）
営業利益	154 百万円	（同営業損失 155 百万円）
連結換算為替レート	132.17 円/€	（同 102.03 円/€）

欧州全体の営業利益は第 1 四半期に黒字に転じた後、第 2 四半期・第 3 四半期と着実に利益を積み上げ、営業利益率も改善傾向を示した。スペイン子会社は一時的コストが減少したこともあり第 3 四半期に営業黒字転換を果たした。また、英国・ドイツでは営業展開がうまく機能し始めており、大型案件の獲得がサプライ品の収益改善につながるなどの好循環が生まれつつある。英国では大手百貨店向けに売上が増加し営業黒字化を実現、ドイツではリテール向けの RFID 関連商談等で売上を増加、営業黒字体質に転換したと会社側は見ている。

アジア・オセアニア：

売上高	9,006 百万円	（同 29.4%増、為替影響を除くと 5.6%増）
営業利益	1,012 百万円	（同 2.35 倍）

新興国経済の成長鈍化から力強さに欠けるものの、第 2 四半期より回復基調となった中国市場や、2013 年 3 月期下期に営業を開始したインドネシア及びベトナムの売上が新たに加わるなど、新重点市場が計画通りに伸長し前年を上回った。タイにおける政情不安に対しては販路拡大等でリスク分散を図っている。

ARGOX の売上高は、ブラジルが低迷（同 29%減）したが、中国の回復（同 27%増）により前年比ほぼ横ばいとなった。

また、工場利益は海外販売増・VE・VA 活動等によるコスト低減が利益貢献し、アジア・オセアニア地区での営業利益の改善に寄与したとのこと。現在、サプライ品の製造ラインではグローバルで印刷機械のリプレイスによる効率化・コスト低減を図っている。インドネシアでも新機械によるラベル製造が始まるなど、2015 年 3 月期以降の業績につながる動きも出てきている。

2014年3月期会社業績予想（百万円）	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS
修正前予想	96,000	6,500	6,500	3,700	122.9
修正後予想	96,000	6,600	6,900	4,100	136.2
増減率	0.0%	1.5%	6.2%	10.8%	10.8%
前年実績	87,256	5,452	5,429	2,726	90.6
前年比	10.0%	21.1%	27.1%	50.4%	50.4%

出所：会社資料よりSR作成

2014 年 3 月期第 2 四半期実績

2013 年 10 月 25 日、同社は 2014 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。通期業績予想は 7 月 26 日の公表値から修正はない。

通期業績予想

売上高	96,000 百万円	（期初予想 96,000 百万円）
営業利益	6,500 百万円	（同 6,500 百万円）
経常利益	6,500 百万円	（同 6,300 百万円）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

当期純利益 3,700 百万円　（同 3,600 百万円）

第 2 四半期連結累計期間の売上高は、461 億円（前年同期比 8.1%増）、営業利益は 29 億円（同 23.3%増）、経常利益 32 億円（同 75.3%増）、純利益 19 億円（同 159.7%増）となった。上期業績予想に対しては、売上高、営業利益が若干の未達、経常利益・四半期純利益は上振れての着地となった。なお、売上高は半期ベースで過去最高、利益についても上半期としての過去最高を更新したとのことである。また、前年に営業外費用として為替差損（5.5 億円）を計上したことの反動や、当期において欧州子会社の利益体質への転換等により実効税率が正常化したことで、四半期純利益の伸び率が高くなっている。

国内は、売上高 322 億円（前年同期比 0.7%増）、営業利益 20 億円（同 3.6%減）となった。製造業を中心に設備投資需要に慎重な姿勢がみられ、メカトロ製品の引き合いが弱い状況が続いたが、上半期後半にはロジスティクスなどの非製造業向けを中心に合理化需要が活発化し回復傾向が見られた。また、新製品開発に係る研究開発費の前倒し執行等の影響により、国内の営業利益は若干の減益となった。

米州は、売上高 46 億円（前年同期比 33.5%増、為替影響除く前年同期比 7.3%増）、営業利益 2.7 億円（同 87.4%増）となった。大手ドラッグチェーン向けやアパレル向けプリンタ需要、OEM 向け食材の消費期限管理商談が継続するなど既存ビジネスが堅調であったほか、南米市場においても ACHERNAR 社（アルゼンチン）の業績が伸長した。

欧州は、売上高 34 億円（前年同期比 35.4%増、為替影響除く前年同期比 6.7%増）、営業利益 0.7 億円（前年同期 1.1 億円の営業損失）。各国でシール・ラベル製品の販路開拓を進め、採算性を重視した販売政策を推進した結果、英国での運輸、小売業向け大口ラベル商談受注、ドイツでの大手アパレル向け RFID 商談の成立など、着実に成果が上がっている。第 2 四半期（7－9 月期）の売上高は、夏季休暇の影響により第 1 四半期を下回ったが、営業利益ベースでは増益を果たしており、収益体質に転換している。スペインでは弁護士費用の計上により若干の営業損失となった模様だが、清算手続きがすべて完了し第 3 四半期からは利益を計上できる見込みである。

アジア・オセアニアは、売上高 59 億円（前年同期比 25.1%増、為替影響除く前年同期比 2.0%増）、営業利益 6.4 億円（同 101.8%増）となった。新興国の経済成長のペースが鈍化しているものの、中国市場に持ち直しの動きが見られ第 2 四半期（7－9 月期）は前年同期を超過したほか、前年度下期に営業を開始したインドネシア、及びベトナムの売上が新たに加わるなど、新重点市場が計画どおりに伸長した。

また同社は、ARGOX 社（台湾）との連携を通じ、相互の販売チャネルを活用した製品供給を開始するなど、新興国市場開拓のスピードを上げ競争優位性を確立していくとしている。

同日、同社は 2014 年 3 月期の期末配当予想を 1 株当たり 19 円から 20 円に修正すると発表し、これにより年間配当予想は 1 株当たり 38 円となる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 3 月期第 1 四半期実績

2013 年 7 月 26 日、同社は 2014 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。連結売上高は、226 億円（前年同期比 6.7%増）、営業利益は 13 億円（同 21.0%増）、経常利益 14 億円（同 99.4%増）、純利益 8 億円（同 276.6%増）での着地となった。経常利益は、円安の進行にともなう為替差益を計上した影響を受けている。

国別では、国内が、売上高 157 億円（前年同期比 0.8%減）、営業利益 9 億円（同 3.4%減）となっている。メカトロ製品では、FA（製造業）を中心に設備投資需要に減速傾向がみられ、売上高は 51 億円（前年同期比 4.3%減）となった。同社は産業機械受注統計データと FA メカトロ売上の相関性を指摘しており、景気の一時的な減速が影響したとみられる。一方、第 2 四半期に入っての大口商談のパイプラインは、第 1 四半期の期初比較で 30%程度増加（金額ベース）しており、第 2 四半期以降の回復が期待されるとのことである。

また、2013 年 9 月以降、大口ユーザー向けの営業戦略機としてモービルプリンタの投入を計画している。印字スピードや堅牢性などに優れており、前評判が非常に高く、大手運送業向けを中心に複数の商談が発生している模様である。

サプライ製品においては、製造業や食品加工業を中心に力強さに欠ける状況ではあるものの、リテールやロジスティックスが牽引し、売上高は 106 億円（前年同期比 1.0%増）となった。引き続き価格圧力はあるものの、原材料見直しによるコストダウン、印刷機の更新による生産性の向上、セールスミックスの改善などに伴い、営業利益率は 5.8%（前年同期 4.5%）へと改善した。

米州では、売上高 23 億円（前年同期比 26.4%増、為替影響を除く前年同期比 2.6%増）、営業利益 1 .2 億円（同 29.3%増）となった。北米市場においては、OEM 向け食材の消費期限管理システムや大手ドラッグチェーン向けの大口商談があったほか、2Q 以降本格化する大手アパレル向けプリンタ商談の一部が実績に結びつくなど堅調に推移し、売上高は 18 億円（同 21.8%増）、営業利益は 0.9 億円（同 21.7%増）となった。また、南米市場においては、シール・ラベル製品の製造販売を手掛ける ACHERNAR 社(アルゼンチン)の業績が牽引し、売上高は 4.6 億円（同 48.7%増）、営業利益は 0.6 億円（同 18.0%増）となった。

欧州は、ドイツでは大手アパレル向けにモバイルソリューションの大口商談が締結、英国では大口ラベルの商談受注（運輸、小売）など、販路開拓の成果が出てきている模様である。利益面では、これまでの構造改革の成果が表れてきたことや、印刷設備の更新、増強を進めてきたことにより生産性が向上し、収益基盤が強化されている。この結果、売上高 17 億円（前年同期比 33.5%増、為替影響を除く前年同期比 7.9%増）、営業利益 0.3 億円（前年同期 0.5 億円の営業損失）と第 1 四半期では 5 年振りに営業黒字化を果たし、通期での黒字化が視野に入っている（会社計画は収支± 0 ）。スペイン子会社は第 2 四半期よりベルギー法人の支店として事業継続し、黒字化を目指している。大手企業にフォーカスしながら人員を 1/3 にま

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

で縮小しているが、2013 年 8 月時点においては、問題なく業務が進められている様子である。

アジア・オセアニアでは、前年下期に営業を開始したインドネシア及びベトナムの売上が新たに加わり、売上高は 29 億円（前年同期比 27.7%増、為替影響を除く前年同期比 3.7%増）、営業利益 2.6 億円（同 72.9%増）となった。中国は、経済成長鈍化の影響を受け前年割れ（4.0%減）となったが、6 月は前年比 1%増と下げ止まり、7 月に入ってからは堅調に推移している模様である。ARGOX 社(台湾)についても停滞傾向にあったが、第 1 四半期後半から回復傾向を強めている。また、マレーシア、ベトナム工場の採算が海外販売の好調により、生産性が向上し利益に貢献した模様である。

連結営業利益段階では、会社計画通りに進捗したが、円安の進行にともなう為替差益を計上したことにより経常利益及び当期純利益が上方修正されている。尚、為替の前提は 1 米ドル 95 円、1 ユーロ 125 円と期初の想定を変更していない。一方、海外事業が想定以上に進捗していることから、第 1 四半期における為替影響額は 1 円変動で売上高に 7,000 万円程度（ドル・ユーロ合計）、営業利益に与えた影響は 700 万円程度であった。期初計画では、通期の影響額として 1 円変動で売上高に 3 億円程度（ドル・ユーロ合計）、営業利益に与える影響は 30 百万円程度とされていた。

2013 年 3 月期通期実績

2013 年 4 月 26 日、同社は 2013 年 3 月期通期決算を発表した。

連結累計売上高は、873 億円（前年同期比 8.3%増）、営業利益は 55 億円（同 17.2%増）、経常利益 54 億円（同 30.2%増）、純利益 27 億円（同 39.6%増）と、ほぼ会社計画通りでの着地となった。

国別では、国内が売上高 649 億円（前年比 4.7%増）、営業利益 47 億円（同 10.2%増）となっている。市場別提案営業が評価され、引き続き堅調に推移している模様である。メカトロ製品においては第 3 四半期（10－12 月期）に製造業、小売業向けへの設備投資需要に減速傾向がみられたが、第 4 四半期（1－3 月期）に入り回復の兆しが見られ、総じて堅調に推移した。2013 年 3 月期のメカトロ製品の連結売上高は 347 億円（前年比 11.0%増）、連結営業利益は 24.5 億円（同 11.4%増）となった。サプライ製品についても着実に顧客深耕が進むなど、2013 年 3 月期の連結売上高は 525 億円（同 6.7%増）、連結営業利益は 30 億円（同 22.3%増）となった。

米州では、売上高 73 億円（前年比 25.1%増、為替影響除く前年比 19.3%増）、営業利益 3.4 億円（同 2.5 倍）となった。北米市場では、大手運送業向けやメディカル市場向けにプリンタ需要があったほか、OEM 向け食材の消費期限管理システム商談や、アパレル向けラベル・タグの印字受託事業が活発化するなど堅調に推移した。南米市場においては、2012 年 3 月に買収した Achernar 社（アルゼンチン)の売上が貢献した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

欧州は、債務危機による景気の低迷により売上が伸び悩み、黒字転換が遅れている。売上高55億円（前年比4.7%減、為替影響除く前年比4.3%減）、営業損失2.1億円（前年2.6億円の営業損失）での着地となった。一方、第4四半期（1－3月期）の売上高は16億円（前年同期比1.4%増）となっており、回復傾向も見られる。ドイツでは大手百貨店向けに値下管理商談の成約、英国では大手運輸、百貨店向けにラベル商談が成約するなど、販路開拓の成果が出てきている模様である。また、英国では年金費用負担増があったため、増収減益（売上高、前年15.2億円→16.1億円、営業損失、同0.1億円→0.7億円）となっている。

アジア・オセアニアでは、アジア各国で製造業、大手流通業、公共プロジェクトへの需要開拓への取り組みを行うとともに、中国に続き、タイ、ベトナム、インドネシアを日本の直轄地域とするほか、2012年1月に買収したArgox社（台湾）との連携を通じ、市場開拓のスピードを上げている。結果、売上高は95億円（前年比38.0%増、為替影響除く前年比31.7%増）、営業利益5.6億円（同10.5%増）となった。第3四半期（10-12月期）では、中国における経済停滞・領土問題により、一時的に低迷していたが、第4四半期（1－3月期）に入ってからは、着実に改善している模様。

また、期末配当を1株当たり20円に増額修正し、年間配当は37円（前年実績より2円増配）となった。

2012年3月期通期実績

2012年4月27日、同社は2012年3月期通期決算を発表した。

連結売上高は805億円（前年比2.8%増）、同営業利益は46億円（同10.1%増）、ほぼ会社計画並み（売上で+0.7%、営業利益で-3.1%）で着地した。内訳は、メカトロ事業の売上高が313億円（前年比6.2%増）、サプライ事業が同492億円（同0.7%増）。地域別には、国内売上高は620億円（前年比3.7%増）、同営業利益は43億円（同11.6%増）、海外売上は186億円（前年比0.1%減）、同営業利益3.9億円（同19.9%増）であった。また、為替の影響を除くと、海外売上高は4.6%の増収だった。

2012年3月期は第4四半期（1-3月期）でみると、売上が207億円（前年比6.7%増）、営業利益13億円（同33.3%）と好調に推移した。リテールやFA（特に、自動車）が牽引し、国内のメカトロ製品が順調に推移した。また、第4四半期にはArgox社（台湾)とAchernar社（アルゼンチン）を買収したことで、売上高への寄与が約6億円あったが、のれん償却により2012年3月期においては、営業利益への貢献はなかった模様。黒字化を目指していた欧州は構造改革の後処理や、欧州の景気後退懸念による貸倒引当金の積み増しなどもあり、0.8億円の赤字に留まったが、全体としては堅調な第4四半期であったといえよう。

＊FAとはFactory Automationの略、工場における生産工程の自動化を図るシステムのこと。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ニュース&トピックス

2015 年 1 月

2015 年 1 月 8 日、同社は、海外事業の成長を加速するために設立した新会社「サトーインターナショナル」が業務を開始したことを発表した（設立については 2014 年 10 月 28 日に発表済み）。

同社は 2021 年 3 月期海外売上高 60,000 百万円（売上高構成比 40%）を目標としており、将来的には海外売上高比率 70%を目指すとしている。

2014 年 10 月

2014 年 10 月 28 日、同社は海外事業成長加速を担う新会社 2 社（SATO Global Solutions, Inc 及びサトーインターナショナル）の設立を発表した。

同社は海外事業の成長を加速させることを目的として新会社 2 社を 2015 年 1 月に設立することを発表した。同社では長期基本戦略において「グローバル化と顧客価値の最大化」を掲げており、海外売上高及び営業利益は下表のように 2014 年 3 月期は過去最高を更新した。

（百万円）	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
海外売上高	**20,978**	**18,097**	**18,575**	**18,550**	**22,373**	**28,374**
米州	7,489	6,114	6,199	5,872	7,348	9,248
欧州	8,459	6,875	6,214	5,789	5,515	7,173
アジア・オセアニア	5,028	5,107	6,161	6,888	9,508	11,951
YoY	-24.5%	-13.7%	2.6%	-0.1%	20.6%	26.8%
米州	-23.1%	-18.4%	1.4%	-5.3%	25.1%	25.9%
欧州	-24.2%	-18.7%	-9.6%	-6.8%	-4.7%	30.1%
アジア・オセアニア	-26.9%	1.6%	20.6%	11.8%	38.0%	25.7%
海外営業利益	**-1,801**	**-414**	**328**	**393**	**697**	**1,812**
営業利益率	-	-	1.8%	2.1%	3.1%	6.4%
営業利益構成比	-	-	7.8%	8.4%	12.8%	26.8%
連結営業利益	730	2,574	4,226	4,652	5,452	6,758

出所：会社資料よりSR作成

新会社の概要

SATO Global Solutions, Inc（米国フロリダ州）

ソフトウェア開発力を武器に、ハードウェアとサプライ品の開発・製造、保守までを手掛ける独自の自動認識 SI（ソリューションインテグレート）事業をグローバルに推進する役割を担う。

戦略的アライアンスを構築しながら、製造、小売、物流、医療など幅広い業種の顧客にワンストップソリューションを提供していく予定。社長に就任予定の Mike Beedles 氏は 20 年以上にわたる経験を有し、SCM 市場に深く精通しているとのこと。また、2007 年から米国子会社 SATO America,LLC において SI 事業に特化した専門チームを率いて、物流システムやトレーサビリティシステムの構築、RFID ソリューションの開発などの実績を重ねてきた。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

サトーインターナショナル株式会社（東京都目黒区）
海外戦略の策定と実行、海外営業の推進、顧客マネジメント、収益力強化などグループ間シナジーの創出と海外事業全般を統括する役割を担う。

新たな経営体制を導入することで、海外事業の更なる成長を図り、グループ全体の収益の柱に育成することを狙う。同社の松山一雄社長が新会社の社長を兼務し、戦略のより迅速な実行を目指すとしている。

2013 年 11 月
2013 年 11 月 27 日、同社は、オーストラリアに SATO VICINITY PTY LTD を設立し、ヘルスケア市場への提案力を強化すると発表した。

同社は、RFID 分野において独自の技術を持つ MAGELLAN TECHNOLOGY 社（以下、MAGELLAN 社）の RFID 関連事業を約 6 億円で譲り受け、2013 年 12 月より、サトーの現地法人 SATO VICINITY PTY LTD とし、営業を開始すると発表した。同社によれば、MAGELLAN 社は、高速・高精度な IC タグの読み取りを実現する独自の技術（＝PJM 技術）で、ヘルスケア業界を中心に豊富な実績を有しているとしている。MAGELLAN 社の IC タグは、オーストラリアの約 80%の医療用インプラントに採用され、預託管理で活用されている模様。同社グループは、このたびの株式取得により、PJM 技術を取り入れた IC チップやタグ、RFID プリンタ、RFID リーダー等の機器、トレーサビリティなどのシステム、保守までをワンストップで提供できる唯一の企業となるとしている。

2013 年 5 月
2013 年 5 月 23 日、同社は NEXGEN PACKAGING 社の一部株式取得に関する発表をした。

同社は、アパレル業界向けのブランド認識、包装商材（アパレル ID）を世界的に展開する NEXGEN PACKAGING 社と事業提携のため、株式の一部取得を発表した。

NEXGEN PACKAGING 社は、アメリカと香港をはじめとし、中国、インド、ベトナムなど世界各国のアパレル生産国に営業拠点を持ち、アパレル業界のメーカーと小売の両方へ、顧客のニーズに合ったブランド認識商材（布や紙に印刷されたラベルやタグ、値札、RFID タグ、品質表示タグ）のマーケティング、デザインおよび製造、販売を行っている。

事業提携により、同社の持つ世界的なネットワーク基盤に加え、NEXGEN PACKAGING 社の持つ技術とネットワークを利用し、海外のアパレル ID のトータルソリューションビジネスにおいて、両社の RFID 事業の開発と展開を加速させていく計画である。海外では小売店やアパレル業界を中心に業務全般の外注化が進んでおり、アパレル ID においても今後の市場拡大が期待されており、同社によると 2015 年 3 月期以降の業績から寄与していく見込みである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

創業期（戦後復興期）

1940 年創業、あくなき創造をモットーとする同社は、竹、ラタン、ヤシ加工機械の開発・製造・販売から出発。以来、一貫して「省力化」のニーズに応えてきた。1962 年に創業者 故 佐藤 陽が「ハンドラベラー」を発明。プライスマーキング（値付け）のパイオニアとして市場を開拓し、ハンドラベラーは世界的ベストセラーとなる。1964 年にはハンドラベラーに使用するラベルの自社製造を開始。機械メーカーの枠を超え、サプライ事業の礎を築いた。

成長期（バーコードの普及）

1970 年代に POS（販売時点情報管理）システムの導入が始まると、OCR（光学文字認識）やバーコードに対応するハンドラベラーを次々に開発。1981 年、世界に先駆けて「JAN（UPC・EAN）POS 用熱転写方式プリンタ」を開発し、同社はインストアマーキングのトップメーカーの地位を獲得。近年、RFID が注目され、高度な認証方式としての新たな進展が見られるが、同社は長年、バーコード、2 次元コードで培った自動認識のノウハウを活かし、2003 年には日本初の RFID（ＩＣチップを利用した非接触認証技術）を搭載したプリンタを開発し、先端技術を誇る国内外の企業と連携しながら普及に努めている。

1990 年に、日本証券業協会に店頭登録、1994 年東証 2 部に、1997 年東証 1 部に上場した。

発展期（グローバル化）

1996 年代半ば頃から海外市場に目を向け、1996 年にイギリスの Nor Systems 社（現 SATO UK）の株式を 100%取得する。2000 年前半に DCS&Labeling が同社の主力事業となる。2005 年にはフランスの L'Etiquetage Rationnel 社（現 SATO FRANCE）の株式を 100%取得、さらに同年、ベトナム工場が稼動開始する。2006 年には、米 Checkpoint 社のバーコード事業譲受（海外 5 社設立）、2007 年には、SATO AMERICA が TrakIT 社を事業買収した。

転換期

欧州構造改革

欧州立て直しを図り、2009 年 3 月期下期から構造改革に着手（主にドイツ、スペイン、イギリス、ベルギー）。2011 年には生産コストの安いポーランドに建設した新工場へ生産移管を行うとともに、ドイツの製造子会社を閉鎖し構造改革終結。黒字化に目途。

新興国

2010 年 5 月に南米市場攻略の足掛かりとしてアルゼンチンに営業拠点を置き、その後 2011 年 9 月にはブラジルにおいて代理店を子会社化した。更に 2012 年 1 月には新興国市場に強

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

みを持つプリンタ製造販売会社 ARGOX 社(台湾)を買収、2012 年 3 月にはラベル事業の強化を目的として ACHERNAR 社(アルゼンチン)を買収した。

国内
2010 年 4 月より市場別事業部制を導入し、業界ごとに特化した提案営業を行い業績に寄与。

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
公益財団法人　佐藤陽国際奨学財団	11.33%
日本トラスティ・サービス信託銀行(信託口)	7.52%
Northern Trust Co. (AVFC) Re 15PCT Treaty Account	4.76%
サトー社員持株会	4.26%
サトーホールディングス株式会社	4.18%
株式会社アリーナ	3.75%
横井美恵子	2.70%
佐藤静江	2.68%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	2.67%
岩淵真理	2.55%

出所:会社データよりSR社作成
2014年3月末現在

トップマネジメント・ガバナンス

海外事業を成長の基軸とする同社のトップマネジメントは、海外事業での要職経験者が就任している。

松山一雄氏、鹿島、同社サトー（1987 年～1991 年に在籍）、P&G、チバビジョン（ノバルティス）などを経て、2001 年に同社に再入社、2009 年に、同社取締役専務執行役員国際営業本部長に就任。2010 年 12 月には、同社、代表取締役執行役員副社長などを経、2011 年 10 月に同社代表取締役執行役員社長兼最高経営責任者に就任。同氏は、元々同社に入社するが、ノースウェスタン大学で MBA（マーケティング、ファイナンス、アカウンティングを専攻）を取得後、P&G や、チバビジョン（ノバルティス）でマーケティングに従事し、その後同社に戻り、海外事業部を成長させてきた。

また、 同社は、2003 年に執行役員制度を導入し、「経営の意思決定及び監督機能」と「業務の執行機能」とを分離させ、意思決定の迅速化を図る。2014 年 6 月末時点で取締役会は 11 名で構成されているが、うち 5 名の社外取締役を置くことにより、より独立的な立場から意見を得られるとともに、経営の監視機能を強化している。また、取締役会において公平な審議を行うために、取締役に「序列」を設けない体制を採用している、取締役会の議長につい

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ても「輪番制」となっている。取締役会が議長輪番制となることで、代表取締役が取締会を取り仕切っていることもなく、ガバナンスが効いた機能になるよう配慮されている。また、30 代の執行役員が 3 人選任されるなど人事制度も実力主義である。

2014 年 6 月末時点で、取締役のうち社内取締役が 6 名、社外取締役が 5 名。うち、社内の執行役員は、社長の松山氏と山田氏、櫛田氏の 3 名のみとなっている。

ところで

同社は、「あくなき創造」を企業理念とし、一致協力し、創造力をもって仕事をすることの大切さを、社員全員が意識しながら社業に励むことをグループ（全世界）の社是としている。
http://www.sato.co.jp/company/management/principle.html

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
サトーホールディングス株式会社	153-0064 東京都目黒区下目黒 1-7-1 ナレッジプラザ
代表電話番号	**上場市場**
03-5745-3400	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
1951 年 5 月 16 日	1994 年 8 月 9 日
HP	**決算月**
http://www.sato.co.jp/	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.sato.co.jp/ir/

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー·ディー·マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved